

GROUPEMENT ET REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES EN DROIT ANGLAIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le Vendredi 3 Mars 1939, à 14 heures

PAR

François MARION

Licencié ès Lettres

MEMBRES DU JURY :

Président : M. ESCARRA Professeur

Suffragants	{	M. LÉVY-ULLMANN	}	Professeurs
		M. HAMEL		

PARIS

Librairie ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU et C^{ie}, Éditeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13 (v^e)

1939

THÈSE
POUR LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

GROUPEMENT ET REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES EN DROIT ANGLAIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le Vendredi 3 Mars 1939, à 14 heures

PAR

François MARION

Licencié ès Lettres

MEMBRES DU JURY :

Président: M. ESCARRA Professeur

Sufragants	{	M. LÉVY-ULLMANN	}	Professeurs
		M. HAMEL		

PARIS

Librairie ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU et C^e, Éditeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13 (v°)

1939

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Les obligataires ne sont pas, en fait, de simples créanciers et il est pratiquement impossible de les traiter comme tels ; si infime en effet ou si importante que soit la créance de chacun, elle n'est que la partie d'un tout qui est souvent considérable, aussi bien en lui-même que par rapport au patrimoine de la société débitrice ; et la situation des obligataires n'est pas la même que celle des créanciers ordinaires, même nombreux, d'un individu ou d'une Société. Cependant, en droit, l'obligataire n'est que créancier ; aussi le droit commun voudrait-il que chaque obligataire ne pût agir que pour lui-même et que l'unanimité fût nécessaire, toutes les fois que la Société débitrice voudrait traiter avec les obligataires d'une même émission. Mais il y a longtemps que l'accord s'est fait contre une pareille exigence et le principe même, la validité du groupement des obligataires, n'est pas contesté.

Cependant il n'était pas possible de considérer comme réalité juridique la construction, certainement exacte au point de vue économique, qui faisait de l'ensemble des contrats d'obligations un contrat collectif ; et, en droit français, traiter les obligations d'une Société comme un bloc restait exorbitant. Il a donc fallu un long et pén-

ble travail pour mettre au point une ou des formules praticables et juridiques. Le législateur de 1935 a profité des larges pouvoirs qu'il avait reçus du Parlement pour exécuter les réformes que tout le monde réclamait et couper court, par voie d'autorité, aux difficultés et aux polémiques qui s'éternisaient.

Il peut être intéressant, pour mieux juger cette réforme, d'étudier le système pratiqué par nos voisins d'Outre-Manche, spécialistes en matière de sociétés, et réalisateurs incomparables, de chercher ce que nous leur devons et ce que nous pouvons leur envier. C'est, en effet, vers l'Angleterre que, en cette matière comme en tant d'autres, les yeux se sont tournés le plus volontiers, tant est grande l'influence exercée sur le monde entier, à commencer par nous, par l'activité anglaise. On trouve, en effet, dans toutes les affaires internationales importantes, des sociétés anglaises souvent extrêmement puissantes et très organisées ; et d'autre part, la prospérité des affaires anglaises exerce un attrait considérable sur les capitalistes français qui acquièrent volontiers des obligations et des actions des sociétés anglaises.

C'est pourquoi légistes et praticiens invoquaient principalement l'exemple de l'Angleterre pour réclamer une réforme.

Après une rapide vue d'ensemble de notre système français, nous nous efforcerons de faire un tableau aussi complet que possible des réalisations anglaises, sans chercher à les ériger en théorie, et en nous efforçant au contraire de ne pas les arracher de leur cadre vivant des affaires. Puis nous essaierons de tirer de cette double étude des conclusions et un enseignement.

TITRE PREMIER

Organisation collective des obligataires en France

SECTION I

1. — Il y a à la base même du système français une lacune capitale: l'obligation n'a pas de statut juridique propre. L'obligation est pourtant un droit de créance d'une nature spéciale et le caractère collectif du contrat d'emprunt obligataire a été, il y a déjà longtemps, clairement dégagé notamment par Thaller. Mais le législateur n'a pas donné de définition juridique du contrat d'obligation, et ce n'est que bien tard, en 1935, qu'il lui a donné des règles spéciales, en rapport avec sa nature.

Jusque là, les obligataires avaient la situation de créanciers hypothécaires quelquefois, mais le plus souvent de simples chirographaires, à la merci de la Société emprunteuse, dont tous les actes leur étaient opposables. Aussi, pratiquement, se trouvaient-ils désarmés, ne pouvant la surveiller efficacement et ne pouvant agir contre elle que isolément, c'est-à-dire à grands frais, vu le fractionnement de leur créance, et souvent, devant une société puissante et volontiers arrogante, ils renonçaient à défendre leurs intérêts.

2. — Pour remédier à cette situation, la pratique a cherché à utiliser des institutions juridiques susceptibles de réaliser un groupement des obligataires. Le mandat, soit anticipé, soit postérieur à l'émission, était le procédé le plus simple, mais il s'est révélé plein d'inconvénients : dépendance vis-à-vis de la Société du mandataire quand il est désigné par elle dans l'acte d'émission, nécessité d'obtenir l'unanimité des obligataires pour révoquer le mandataire, ou pour le remplacer en cas de décès, de faillite, de renonciation... difficultés pour écarter la règle « Nul en France ne plaide par procureur ». Au total une représentation bien imparfaite et gênante.

Un meilleur résultat a été obtenu par la formation de groupements conventionnels qui prenaient le nom de syndicats ou de sociétés civiles. Une telle société civile se constitue parfois après l'émission, au moment où surviennent des difficultés, quand la Société ne peut plus sans danger continuer à faire le service de ses obligations, ou même lors de sa mise en faillite ; mais il est alors fort difficile d'obtenir l'adhésion de chaque obligataire actuel. Aussi la société civile se fonde-t-elle plus souvent au moment même de l'émission par l'adhésion immédiate et automatique de chaque souscripteur. Elle est particulièrement utile quand l'emprunt est garanti par une sûreté hypothécaire ou autre, qu'il s'agisse de l'accepter, de la conserver, de la réaliser ou d'en donner mainlevée.

La Société civile est généralement construite sur un modèle de société anonyme : ses statuts prévoient la nomination d'Administrateurs, la réunion d'Assemblées en stipulant leurs conditions de convocation, quorum, majorité, etc. Ils déterminent les pouvoirs de ces Admi-

nistrateurs et de ces Assemblées, et l'interprétation stricte qu'en fait la jurisprudence est souvent gênante.

3. — Les Sociétés civiles ont rendu des services appréciables, elles ont cependant été l'objet de violentes critiques et d'interminables controverses. Leur nature même a d'abord donné lieu à difficulté : elles ne peuvent être des sociétés à défaut d'apport et de partage de bénéfices proprement dits ; à défaut de but désintéressé, beaucoup d'auteurs ne veulent pas voir en elles des associations et plusieurs ont fini par les appeler masse ou groupement de fait et à voir en elles le résultat d'un contrat innommé. La jurisprudence, après flottement, a pris le parti d'écarter toute dénomination pour ne considérer que la loyauté du groupement, son œuvre et dans quelle mesure il était réellement au service des obligataires. Mais, si large que fût cette jurisprudence, ce système restait un pis-aller et dans bien des cas l'absence d'une organisation suffisante faisait le plus grand tort, aussi bien aux sociétés qu'à leurs obligataires.

S'il y avait une organisation prévue, son contrôle par le juge était sujet à des flottements en l'absence de prescriptions légales ; d'autant plus que la méfiance du juge pour tant de sociétés, qui n'ont qu'un respect minimum pour les droits de leurs obligataires, nuisait grandement aux autres ; de même que l'attitude défiante et rétrograde de tant d'épargnants qui voudraient un contrôle trop strict pour ne pas asphyxier la société débitrice, faisait tort à ceux qui cherchaient seulement un contrôle efficace.

D'autre part, quand aucun groupement n'avait été prévu, il était le plus souvent impossible, en cas de besoin

d'en improviser un susceptible de collaborer au redressement d'une situation critique mais nullement désespérée ; ainsi, du fait de l'indifférence ou de la mauvaise volonté de quelques obligataires, une affaire gênée mais foncièrement saine pouvait risquer la ruine.

Malgré la bonne volonté des organisateurs de ces groupements et leur ingéniosité, on était encore loin d'un système satisfaisant, et les réclamations se faisaient nombreuses et pressantes, officielles ou non, car il semblait bien que la question était suffisamment mûrie par le travail des spécialistes, et que le législateur avait en main, sans plus devoir attendre, les éléments nécessaires à son œuvre.

SECTION II

Ce n'est pas une mise au point du système lentement élaboré par la pratique, mais un régime d'une conception nouvelle et originale qu'a instauré le décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires.

Le décret-loi donne aux porteurs d'obligations ou de titres d'emprunt d'une même émission le droit de se former à tout moment en une masse qui peut toujours être réunie en Assemblée Générale et nommer des représentants.

Le terme même de masse qui a été employé indique assez le souci de ne pas donner à ce groupement la dénomination de société civile ou d'association. C'est donc un groupement d'une essence particulière, qui rappelle d'ailleurs la masse de la faillite, et le législateur a coupé court à une autre source de controverse en accordant explicitement à cette masse la personnalité civile.

La masse des obligataires, a, comme organes exécutifs, un ou plusieurs mandataires révocables qui sont ses représentants ; ils sont nommés par l'Assemblée Générale ou, à défaut, en cas d'urgence, par le Président du Tribunal civil par ordonnance sur requête. Leur nomination est facultative et pourrait n'intervenir que le jour où la masse aurait besoin d'agir ; mais, pratiquement il y a toujours intérêt à ce qu'elle ait à l'avance ses représentants. Les représentants, sauf limitation décrétée par l'Assemblée, ont le pouvoir de faire tous actes de gestion dans la limite des intérêts communs des obligataires et notamment le pouvoir de convoquer l'Assemblée. Ils ont seuls qualité pour intenter toutes actions judiciaires concernant les obligataires ou y défendre et notamment pour demander la mise en faillite de la société débitrice, conformément aux décisions de l'Assemblée ; et ceci paraît bien enlever aux obligataires le droit d'intenter une action concernant un droit commun à tous. C'est le représentant qui accepte toute sûreté, prend inscription et donne mainlevée après paiement. Il semble que, comme le faisaient les futurs administrateurs de la société civile, les futurs représentants de la masse peuvent accepter l'hypothèque constituée avant l'émission des obligations, en agissant par voie de gestion d'affaires au profit des futurs obligataires et de la future masse, à charge d'en obtenir la ratification, ce qui crée toujours un risque. Les représentants n'ont pas reçu du décret-loi le droit d'assister aux Assemblées de la Société ni d'exiger communication des documents sociaux et pièces comptables.

En cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société, si la masse n'a pas de représentants, les obligataires, assimilés aux autres créanciers, agiront isolément.

Mais jusqu'à expiration du délai imparti pour produire, la masse pourra se réunir en Assemblée afin de se nommer un représentant ; en ce cas, ou si elle en a déjà un, c'est lui qui exerce tous les droits des obligataires, au cours de la procédure de faillite. L'Assemblée l'autorise à voter dans les Assemblées de créanciers et ses pouvoirs se trouvent inévitablement élargis du fait que, en vertu du droit commun auquel le décret n'a pas déclaré déroger, elle peut autoriser les remises de dettes en intérêts ou en capital. Le représentant doit réunir l'Assemblée dès qu'il a connaissance des conditions du concordat proposé et se faire autoriser à voter, ce qui a l'inconvénient de l'empêcher de modifier son vote au moment même de l'Assemblée, même s'il a cessé d'être opportun. La répartition des deniers est ensuite individuelle.

La masse se réunit en tant que de besoin en Assemblée Générale, sur convocation soit de la société emprunteuse soit du représentant ; à défaut de représentant, la société est tenue de convoquer l'Assemblée sur réquisition d'obligataires représentant au moins le vingtième des titres en circulation ou le trentième des titres émis ; et, en cas de refus, les obligataires peuvent se faire autoriser par le Président du Tribunal Civil à convoquer l'Assemblée.

La tenue de l'Assemblée, qui se compose de tous les obligataires d'une même masse, est analogue à celle des Assemblées d'actionnaires : rédaction d'une feuille de présence, élection d'un président, de scrutateurs et d'un secrétaire. Il semble que la société peut avoir des représentants à cette Assemblée qui les entendra si elle y consent. Le droit de vote est obligatoirement proportionnel au nombre de titres.

L'Assemblée a une compétence ordinaire très large :

toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires et l'exécution du contrat d'emprunt. Le quorum exigé est du tiers sur première convocation ; il est indifférent sur deuxième convocation ; la nomination des représentants est assimilée, quant aux conditions de quorum et de majorité, aux décisions extraordinaires.

L'Assemblée ne peut, aux termes du décret-loi, ni accroître les charges des obligataires, ni autoriser la conversion des obligations en actions, ni faire un traitement inégal entre les obligataires ; mais elle a une compétence extraordinaire dont, malgré ces prohibitions expresses, les termes paraissent bien être limitatifs. Elle peut autoriser la modification de la forme de la société, sa fusion, l'émission d'obligations ayant un droit préférentiel, l'abandon total ou partiel des garanties conférées aux obligataires, la prorogation du paiement des intérêts, la modification des modalités d'amortissement, enfin toute transaction sur des droits litigieux ou des droits ayant déjà fait l'objet d'un jugement. Toutes décisions qui requièrent un quorum dégressif des trois quarts sur première convocation, de moitié, enfin du quart seulement, avec dans chaque cas une majorité des deux-tiers. La décision de l'Assemblée extraordinaire doit être homologuée par le tribunal qui entend les obligataires dissidents et rend un jugement susceptible d'appel et qui doit être publié.

2. — Tel est le schéma de l'organisation des obligataires prévue par le décret-loi de 1935, qui constitue une amélioration indiscutable ; d'autant plus que ses prescriptions et ses prohibitions sont appuyées par des sanctions pénales qui en assureront le respect.

Elle rendra le plus grand service aux obligataires qui ne pouvaient se prévaloir d'aucune organisation conventionnelle, mais elle évitera aussi bien des difficultés à ceux mêmes qui bénéficiaient des organisations les plus loyales et les plus judicieuses, ne fût-ce que en raison des incertitudes d'interprétation qui étaient inévitables et qui seront rapidement éliminées.

Mais, surtout, elle canalisera l'initiative des promoteurs d'emprunts obligataires et procurera aux souscripteurs, à la fois une appréciation plus facile des engagements et des droits qui vont être les leurs et un contrôle plus efficace, donc une sécurité accrue.

3. — Les défauts de cette heureuse réforme ont surtout pour cause la hâte qui a présidé au travail législatif par décrets-lois, et il est assez probable qu'une discussion avant un vote par articles les aurait fait disparaître.

Il y a d'abord obscurité et matière à controverse sur la nature même de la masse. La masse existe-t-elle de plein droit, sans intervention de volonté de la société ou des obligataires, ou même malgré eux ? D'autre part, est-elle facultative, ou exclut-elle les groupements conventionnels du type précédemment utilisé ? Il y a désaccord des auteurs et il est certain que les termes du décret art. 10 sont malheureux.

Cependant, il paraît bien résulter de la combinaison du texte et du rapport qui le précède que la volonté du législateur a été de constituer obligatoirement une masse qui peut rester indéfiniment à l'état végétatif, et ne jamais extérioriser son existence en nommant des représentants ou en se réunissant en Assemblée ; mais qui peut aussi bien, à tout moment, entrer en activité.

Quant à la possibilité de préférer à la masse un groupement conventionnel qui respecte les prescriptions du décret, elle est souvent admise mais semble en contradiction avec l'article 33 qui paraît bien autoriser seulement les sociétés civiles constituées antérieurement. L'intérêt en serait d'ailleurs minime, le décret n'interdisant pas aux organisateurs de la masse de régler librement les points qu'il n'a pas traités impérativement ; aussi baptiser la masse société civile n'aboutirait-il guère au fond qu'à un changement d'étiquette.

Une difficulté plus grave tient à ce que le décret-loi énumère les décisions interdites à l'Assemblée extraordinaire et celles qui lui sont permises, notamment les renonciations permises, sans préciser si la liste en est limitative ; en ce cas l'Assemblée ne pourrait consentir un abandon d'intérêts même pour une courte période ou un abandon de capital, ce qui rendrait impossible la réalisation de concordats préventifs. C'est l'inconvénient habituel des énumérations.

Enfin, surtout, si cet abandon d'intérêts ou de capital est interdite en période normale, il aurait fallu préciser qu'il était possible, conformément au droit commun, en cas de faillite ou de liquidation judiciaire.

Telles sont les critiques les plus graves suscitées par la réforme d'octobre 1935 ; les défauts et les lacunes, qu'elles signalent, seraient aisément réparables, et n'empêchent pas la réforme de constituer une amélioration considérable.

TITRE II

Organisation collective des obligataires en Angleterre

CHAPITRE PRELIMINAIRE

En Angleterre comme en France l'organisation collective des obligataires ne s'est faite ni en un jour ni en une loi ; elle est le résultat d'un long travail des hommes d'affaires, des praticiens et des juges, le rôle du législateur y étant des plus réduits. Mais cette organisation n'a pas donné lieu comme en France à des polémiques sans fin et surtout à des essais de construction logique et théorique. Elle s'est dégagée par des solutions pratiques et fragmentaires.

La base même de l'organisation est l'œuvre des titres d'obligations eux-mêmes ou « debentures » ou de l'acte qui les accompagne le plus souvent, quand une sûreté est accordée aux obligataires, le « trust deed ».

On pourrait donc s'attendre à une grande diversité dans les formules utilisées ; on peut dire au contraire que ce sont pratiquement toujours les mêmes qui n'ont été accueillies qu'avec la plus grande prudence, mais sont

adoptées par tous quand elles se sont révélées bonnes. Quand une formule nouvelle ou modifiée est introduite dans les titres, c'est généralement la conclusion tirée d'un procès qui a démontré l'insuffisance, ou l'ambiguïté, ou le danger d'une clause. Ce travail est surtout celui des administrateurs de sociétés, et des banques qui ont intérêt à mettre sur pied un système qui donne toute sécurité aux souscripteurs, tout en évitant dans la mesure du possible à la société une ingérence intolérable des obligataires et les occasions de discussions et de procès.

Le législateur est intervenu, mais avec la plus grande réserve et le « Companies Act 1929 », qui est le code actuel des Sociétés, est très bref en cette matière. Il ne fait que reprendre les innovations de l'« act » précédent, le « Companies (Consolidation) Act 1908 » le premier qui ait officiellement traité des « debentures ». Ces dispositions et généralement les dispositions des autres « Statutes » qui intéressent plus ou moins directement l'organisation des obligataires, n'en constituent pas moins de précieux points de repère pour l'œuvre des hommes d'affaires et des tribunaux.

Comme en toute matière dans le droit anglais, la Jurisprudence (au sens français du mot) demeure en effet la source majeure dans l'élaboration du statut collectif des obligataires ; chaque décision contribue à le définir, à le préciser et à l'améliorer. Aussi, faute d'étudier ces décisions judiciaires, ne pourrait-on obtenir qu'une notion incomplète des systèmes juridiques dont l'ensemble compose ce statut, et même une notion, non seulement incomplète, mais inexistante.

La pratique anglaise n'a pas créé de toutes pièces, même par une longue élaboration, un système d'orga-

nisation des obligataires. Elle a fait appel aux institutions souvent fort anciennes qu'elle avait à sa disposition pour des cas analogues. Elle a ainsi emprunté aux sociétés ce qui pouvait servir aux obligataires pour les grouper en Assemblées ; elle leur a fait une application soigneuse et très détaillée du « trust », qui rend de tels services en Droit anglo-saxon et qui a permis à l'initiative des spécialistes anglais des résultats que ne pouvaient espérer atteindre, même avec autant d'ingéniosité, nos spécialistes français, faute d'un outil aussi souple et aussi puissant ; de même qu'ils ne pouvaient trouver dans le sequestre rien de comparable à la « receivership », qui a été utilisée avec le maximum d'efficacité pour la protection des obligataires.

Mais la pratique anglaise n'a rien négligé non plus des moyens, même secondaires et modestes, que lui fournissait l'arsenal juridique, telle la représentation des créanciers par l'un d'eux agissant au nom de tous. Et même actuellement le système en vigueur, qui fonctionne de façon vraiment satisfaisante, n'a rien d'exclusif, les promoteurs d'un emprunt obligataire n'éprouveraient au contraire aucun gêne à faire appel à tel moyen nouveau que leur conseillerait leur ingéniosité.

Au total, le système anglais apparaît extrêmement souple, vivant et nuancé, mais sans lacunes pourtant et formant un tout harmonieux. Mais, phénomène fréquent en Droit anglais, une formation aussi bigarrée est nettement réfractaire à toute classification.

Distinguer les différents types d'obligations suivant qu'il y a « trust deed » ou non, ou suivant qu'il y a une sécurité garantissant l'emprunt ou que ce sont au contraire des « naked debentures », ou bien encore distin-

guer la situation des obligataires durant la marche normale de la Société et, après sa mise en liquidation, serait une cause de coupures gênantes et de redites.

Il faut donc plutôt se contenter de décrire dans l'ordre naturel où ils se présentent, aussi bien dans les titres d'obligation que dans l'existence de la Société, les phénomènes dont l'ensemble constitue l'organisation collective des obligataires.

CHAPITRE PREMIER

Représentation des obligataires par l'un d'eux

Dans nombre de décisions retraçant l'action intentée par les obligataires pour faire valoir leurs droits, on voit que le « plaintiff », le demandeur est un « debenture-holder suing on behalf of himself and all other debenture-holders of his class ». Nous étudierons d'abord cette représentation des obligataires par l'un d'eux, qui rend en Angleterre de grands services et n'a pas d'équivalent en France où l'on ne pourrait obtenir le même résultat qu'en faisant intervenir la notion de mandat.

Il ne peut s'agir, naturellement, d'une représentation normale et permanente ; c'est seulement la conséquence pratique du droit qu'a tout obligataire de s'adresser à la société, et, s'il est approuvé et appuyé par une proportion suffisante des obligataires de la même classe que lui, de s'adresser à la justice.

On en trouve donc des applications fragmentaires qu'il faut se contenter de décrire sans pouvoir en faire une théorie que les juristes anglais refuseraient certainement de faire.

SECTION I

1. — Naturellement, cette représentation suppose que les obligataires défendent un intérêt qui leur est com-

mun. Aussi faudra-t-il l'écarter quand ce n'est pas le cas, quand par exemple, un obligataire a été trompé et induit à souscrire par des « misrepresentations », c'est-à-dire des inexactitudes ou des omissions du prospectus d'émission ; attaquant alors la Société ou ses administrateurs pour une cause à lui personnelle, il n'agira que pour son propre compte et non pour celui des autres obligataires qui ont très bien pu ne pas se laisser abuser par ces fausses déclarations ou qui peuvent n'avoir pas souscrit en considération d'elles (1). Mais le contraire est également possible et si plusieurs obligataires ont été pareillement abusés par des déclarations inexactes du prospectus, ils peuvent intenter comme « co-plaintiffs », une action conjointe contre la Société ou contre ses administrateurs (2).

La représentation des obligataires par un ou plusieurs d'entre eux est également écartée quand il s'agit pour eux d'être parties à une « foreclosure action » intentée par un créancier de la Société, « mortgagee » antérieur et donc préférable, action qui oblige le débiteur à rembourser les sommes dues ou à renoncer à son droit de reprendre le bien gagé ; alors le juge exige que tous les obligataires soient mis en cause comme co-défendeurs aux côtés de la Société débitrice (3).

Il y a cependant une décision contraire dans laquelle la Cour a désigné un obligataire pour défendre au nom de

(1) Turquand v. Kirby 4 Eq. 123.

(2) Drineqhier v. Wood (1899) 1 Ch. 393.

(3) Wallace v. Evershed (1899) 1 Ch. 891, Griffith v. Pound 45 Ch. D. 553, où la « foreclosure action » était intentée par le « mortgagee » d'un mortgage dont l'« equity of redemption » avait été acquise par la Société et donnée par elle en sûreté à ses obligataires.

tous les autres à une « foreclosure action ». Selon cette décision qui est généralement considérée comme non satisfaisante, cette représentation nécessiterait, en tout cas, une autorisation expresse par un « order » de la Cour (1).

De même, dans l'action intentée contre la Société pour exécuter le gage, « to enforce the security », les obligataires ne peuvent pas être représentés par l'un d'entre eux, quand les obligations n'ont pas égalité de rang, mais ont droit de préférence à priorité de date (2). En ce cas, chaque obligataire agit pour son propre compte et il devra mettre en cause les autres obligataires.

On voit que les cas où il est impossible que tous les obligataires soient représentés par l'un d'eux sont plutôt exceptionnels. Les raisons d'agir contre la Société seront en effet le plus souvent communes à tous les obligataires, qu'il s'agisse de demander le paiement des intérêts ou du principal, de demander la mise en liquidation de la Société ou l'exécution du gage. Alors n'importe quel obligataire pourra intenter l'action tant en son nom qu'en celui de tous les autres obligataires de la classe à laquelle il appartient et même, s'il y a plusieurs séries d'obligations et qu'il possède des titres de chacune, au nom des obligataires de toutes les séries (3). Il n'est même pas nécessaire qu'il ait derrière lui l'unanimité des obligataires, mais, s'il n'agit pas du consentement de

(1) *Fairfield Shipbuilding Co. v. London and East Coast Co.* W. N. 1895, 64.

(2) *Gartside v. Silkstone & Dodsworth Coal & Iron Co.* 21 Ch. D., 762.

(3) *Portsmouth Borough (Kingston, Fratton and Southsea) Tramways Co., Re.* (1892) 2 Ch. 362.

tous, il faudra qu'il mette en cause les dissidents en les joignant aux défenseurs à l'action.

Quand il y a litige sur les droits des obligataires entre eux, chacun devra en principe être partie à l'action, mais le demandeur pourra solliciter de la Cour une ordonnance rendue en vertu de l'« Oder XVI, rule 19 des Rules of Supreme Court », qui autorisera que chaque classe d'obligataires différents ou ayant des intérêts différents, soit représentée par un seul obligataire de cette classe.

Un obligataire peut agir ainsi au nom de tous même quand il y a un « trust deed » et qu'il existe, par conséquent, un « trustee » qui représente les obligataires. Et, si cette intervention n'aura le plus souvent pas de raison d'être, elle pourra exceptionnellement être précieuse, par exemple quand le « trustee » restera inactif et sourd aux réclamations des obligataires, ou quand il aura perdu leur confiance ou qu'il aura tendance à sacrifier leurs intérêts par dévotion à la Société. En ce cas, le « trustee » devra être mis en cause et actionné aux côtés de la Société comme co-défendeur.

C'est aussi contre les Administrateurs de la Société qu'un obligataire pourra utilement intenter une action en son nom et au nom de tous les obligataires, par exemple pour leur faire rendre compte des sommes dont ils ont fait un usage non conforme aux clauses du contrat d'emprunt (1).

Cette représentation est même le plus souvent obligatoire, en ce sens qu'un obligataire ne pourra pas agir en son seul nom, pour se prévaloir d'un droit commun à tous. Donc, quand l'action intentée à son seul profit aura

(1) Willmott v. London Celluloïd Co. 34 Ch. D., 147.

pour résultat de lui procurer un avantage sur ses co-obligataires qui ont même rang que lui, la Cour refusera toujours de rendre jugement en faveur de cet obligataire isolé. A plus forte raison, s'il agit sans l'assentiment des autres ou contre leur volonté expresse, ne pourra-t-il obtenir jugement (1).

2. — La représentation des obligataires par l'un d'eux résulte aussi indirectement de la règle suivante : quand plusieurs obligataires intentent simultanément des actions identiques, la règle est de les arrêter toutes sauf la première en date et d'en confier la direction à celui des obligataires qui a le premier fait enregistrer l'acte introductif d'instance ; et ceci en vertu de l'« Oder XIV rule 1 » des « Rules of Supreme Court » qui permet de joindre les demandeurs qui réclament un droit basé sur les mêmes rapports juridiques, ou dont la prétention est de telle nature que la même question de droit ou de fait serait soulevée dans chacune de leurs actions si elles étaient intentées séparément (2).

3. — Quand un obligataire doit agir au nom de tous ou au nom de la majorité, il faut choisir soigneusement celui à qui sera confié ce rôle. Ce sera le plus souvent le résultat d'une conférence entre ceux des obligataires importants qui se connaissent ; ils pourront ainsi faire choix contradictoirement du plus qualifié d'entre eux.

En principe, n'importe quel obligataire pourra intenter l'action, particulier ou Société et le plus souvent ce sera un banquier, il faut choisir une personne dont la solvabilité ne soit pas sujette à caution, car si elle tombait en faillite, si elle devenait « bankrupt », et si son « trus-

(1) Uruguay Central Ry Co. 11 Ch. D., 372.

(2) Drineqbier v. Wood (1899) 1 Ch. 393.

tee in bankruptcy » ne reprenait pas l'action, celle-ci serait arrêtée (1) et il faudrait qu'elle soit reprise par un autre intéressé. Il faut éviter avec soin de choisir un obligataire qui n'ait justement pas le droit de réclamer ce que peuvent réclamer les autres ou qui soit exposé à une fin de non-recevoir à lui spéciale, ou à qui la Société puisse opposer une contre-réclamation. Bref il faut choisir un obligataire qui ait personnellement une bonne cause contre la Société (2).

Si l'action est intentée par plusieurs obligataires conjointement, ce sera la Cour elle-même qui choisira, pour lui confier la direction de l'action, l'obligataire qu'elle estimera le plus convenable (3). Elle pourra d'ailleurs toujours retirer la direction de l'action à l'obligataire dont les intérêts personnels se trouveraient en conflit avec ceux des obligataires qu'il représente, par exemple s'il devenait lui-même débiteur de la Société (4).

SECTION II

1. — Les pouvoirs de l'obligataire qui représente les autres sont parfois définis dans le texte même des « debentures », qui prévoient alors la nécessité d'obtenir l'assentiment d'une certaine quotité d'obligataires ; mais ce n'est pas nécessaire et la cour reconnaît à l'obligataire qui prend l'initiative d'une action, des pouvoirs très étendus, soit dans le silence des « debentures », soit outre leur contenu qui n'est qu'indicatif et non limitatif, soit

(1) *Batten v. Wedgwood Coal & Iron Co.* 28 Ch. D., 317.

(2) *Services Club Estate Syndicate Ltd.*, Re (1930) 1 Ch. 78.

(3) *Rules of Supreme Court Ord. XVI r. 3.*

(4) *Services Club Estate Syndicate Ltd. Re* (1930) 1 Ch. 78

enfin même s'il y a des « trustees » mais qui restent inactifs

Mesures de sécurité d'abord. Quand il n'a pas été rédigé de « trust deed », les « debentures » prévoient presque toujours que le titulaire de chaque titre pourra, avec le consentement de telle proportion en valeur des autres obligataires, nommer un « receiver » ou sequestrer des biens de la Société, ou un « receiver and manager », sequestre administrateur, une fois que le remboursement des obligations est devenu exigible, soit par échéance normale du terme, soit par exigibilité anticipée en raison de tels manquements de la Société à ses engagements.

Ce pouvoir de nommer un « receiver » est un pouvoir fiduciaire, qui doit être exercé de bonne foi, dans l'intérêt de tous et non dans l'intérêt d'un seul, celui qui nomme le « receiver », ou d'un petit groupe ou de la Société ; mais en principe la Cour, en l'absence de mauvaise foi, ratifie la nomination du « receiver » et n'en nomme pas un autre (1).

Mesures d'exécution : c'est d'ordinaire un obligataire qui intente en son nom et au nom de tous les titulaires d'obligations de la même classe, contre la Société la « debenture's holder action », pour obtenir paiement des intérêts et remboursement du capital, ou à défaut, vente du gage. Et cette action est possible même quand il existe des « trustees » ; c'est alors contre eux, aussi bien que contre la Société, qu'elle sera intentée. Au contraire, l'approbation expresse de tous les obligataires est nécessaire pour l'obtention d'un « foreclosure order » qui consolidera la propriété du gage transférée

(1) Maskelyne British Typewriter Co. Re, (1898) 1 Ch. 133.

aux obligataires en enlevant à la Société « l'Equity of redemption », ou droit de reprendre les biens donnés en gage moyennant remboursement ; aussi la non approbation ou même l'absence seulement d'un obligataire empêchent-elles le juge d'ordonner la « foreclosure », car il est impossible de rendre un créancier propriétaire de son gage malgré lui. La Cour devra donc se contenter d'ordonner la vente (1).

De même, quand il s'agira de demander la mise en liquidation de la Société, la requête adressée à la Cour pour obtenir un « winding up order », pourra émaner d'un obligataire au nom de tous les autres, et sera soutenue par lui.

Mesures extraordinaires enfin. Il se peut que la Société veuille obtenir des obligataires des modifications aux clauses des « debentures », et qu'ils ne soient pas représentés par un « trustee ». La Société y arrivera alors le plus fréquemment par voie de convention entre elle et l'un des obligataires agissant pour lui-même et pour les autres obligataires, moyennant ratification par telle majorité prévue dans les « debentures ». Pratiquement, une fois la convention conclue, la Société en enverra un exemplaire à chaque obligataire connu, avec une formule d'approbation à lui retourner.

Il faut remarquer que la nomination d'un « receiver » n'est pas un obstacle à cette représentation des obligataires par l'un d'eux, ce qui permet de remédier le cas échéant, à l'inactivité du « receiver ».

(1) *Sadler v. Worley* (1894) 2 Ch. 170 ; *Continental Oxygen Co. Re Elias c. C.* (1897) 1 Ch. 511, dans lequel un obligataire résidant à l'étranger n'avait pas été touché par les avis à lui envoyés ou avait

2. — L'obligataire qui a pris l'initiative d'intenter une action contre la Société ou contre un tiers, est *dominus litis* ; il peut donc la mener comme il l'entend et, s'il lui plaît, l'abandonner, même après avoir obtenu jugement, à moins que auparavant un autre obligataire lui ait signifié qu'il entendait prendre pour lui le bénéfice du jugement obtenu. Bref, il agit à sa guise, ce qui peut être fort dangereux pour les obligataires et nécessite un contrôle.

Ce contrôle, c'est naturellement la Cour qui l'exerce avec une sollicitude plus grande encore envers les obligataires qu'envers les autres créanciers des Sociétés ; sollicitude qui a été notamment affirmée par L. J. Fry dans l'affaire Willmott (2).

La Cour refusera d'admettre la prétention de l'obligataire demandeur, si sa bonne foi n'est pas irréfutable, ou si elle lui paraît inspirée par des raisons opposées à l'intérêt de la masse des obligataires, ou encore si elle semble s'appuyer sur une majorité artificielle ou sur une majorité composée surtout d'obligataires qui pourraient être partiaux.

La Cour surtout se fait la protectrice de la minorité : elle exige donc que les dissidents soient défenseurs à l'action. Le demandeur pourra d'ailleurs requérir d'elle une ordonnance permettant que les obligataires dissidents soient représentés par l'un d'eux, mais tout obligataire pourrait aussi parfaitement obtenir de la Cour

négligé de se présenter, vu le peu de valeur du gage, en l'occurrence des brevets.

(2) Willmott v. London Celluloid Co. 52 L. T. 642.

d'être mis en cause personnellement comme défendeur, sans être représenté par un autre (1).

Mais elle empêche que n'importe quel obligataire vienne se mettre en travers de la marche suivie par celui qui a assumé la charge de défendre l'intérêt commun ; elle repousse donc l'appel, interjeté par un obligataire non défendeur à l'action, contre une ordonnance qui a été obtenue au profit de tous les obligataires. Le seul moyen offert à ce dissident sera de demander au préalable à la Cour de le mettre au rang des défendeurs, puis d'en appeler de l'ordonnance qu'il considère préjudiciable à ses intérêts. Autrement, si la Cour admettait l'appel puis confirmait l'ordonnance, un autre obligataire pourrait à son tour interjeter appel en se prétendant mal représenté ou pas représenté par le premier appelant, et ainsi indéfiniment (2).

Il y a encore d'autres limites à cette représentation. Il y a certains objets auxquels elle ne peut s'appliquer. C'est ainsi que l'obligataire ne peut engager ceux qu'il représente par une transaction sans la permission de la Cour et qu'il ne peut pas davantage abandonner volontairement aucun de leurs droits (3). Ainsi, il ne peut renoncer aux intérêts arriérés dûs aux obligataires, pour cette raison que le gage semble devoir ne pas suffire au remboursement de capital ; et, au cas où il l'aurait fait, le surplus du produit de la vente après remboursement

(1) *Fraser v. Cooper Hall & Co.* 21 Ch. D. 718 ; *Wilson v. Church* 9 Ch. D., 552.

(2) *Watson v. Cave* (N° 1) 17 Ch. D., 19.

(3) *Calgary and Medicine Hat Land Co.* (1908) 2 Ch. 652, avec référence à *Smith v. Law Guarantee & Trust Society* (1904) 1 Ch. 507.

du capital, s'il y en a un, ne reviendra pas à la Société, mais servira valablement à rembourser les intérêts.

Enfin, la Cour lui interdit également d'acquiescer au jugement : il ne peut « consent to judgment » mais seulement « submit the judgment ». Il lui est donc interdit de s'incliner avant le jugement et d'abandonner sa cause en concluant au jugement en faveur de la partie adverse (1).

3. — Mais dans quelle mesure y a-t-il là réellement représentation ?

C'est, dira-t-on, une curieuse représentation que celle qui exige constamment une approbation des représentés ; mais il faut reconnaître qu'il en est ainsi dans la grande majorité des situations analogues, où le représentant s'empresse de se faire couvrir par une approbation ou un vote dès qu'il fait un acte important.

N'essayons pas de la faire entrer dans le cadre de nos institutions françaises qui sont trop différentes : elle n'est ni une gestion d'affaires, ni un mandat, tout en ressemblant à l'une et à l'autre ; mais elle s'y apparente de très près et répond en tout cas à des besoins analogues.

Aussi peut-on en conclure qu'il y a là une véritable représentation qui engage les obligataires comme s'ils avaient agi personnellement. Et c'est pourquoi les obligataires, qui la redoutent et la jugent contraire à leurs intérêts, s'empressent de l'écarter et de s'en dégager. Encore faut-il qu'ils aient pour cela une raison assez sérieuse pour se donner la peine d'obtenir de la Cour la permission d'être joints aux défendeurs.

(1) Rees v. Richmond 62 L. T. R. 427.

SECTION III

Au total, cette représentation qui paraissait rudimentaire et qui s'est constituée sporadiquement, finit par former un ensemble, un véritable système. Elle tiendra peu de place dans une émission d'obligations importante minutieusement préparée et mise au point, dans laquelle la Société émettrice se sera efforcée de prévoir tous les cas prévisibles ; d'autant plus qu'elle redoutera de laisser le champ libre aux obligataires chicheurs.

Au contraire, dans les émissions peu importantes ou dans celles qui sont estimées provisoires ou encore dans celles qui groupent des capitaux importants, mais des capitalistes peu nombreux, qui peuvent d'ailleurs se multiplier par la suite, on a pu volontairement négliger de mettre sur pied une organisation toujours compliquée et coûteuse, qu'on jugeait ne devoir jamais servir. C'est alors que cette sorte de représentation pourra s'avérer extrêmement utile le jour où des difficultés imprévues surviendront.

Il en sera de même, s'il existe une organisation des obligataires peut-être savamment échafaudée, mais qui se trouve accidentellement en défaut, par exemple s'il survient une mésentente entre les obligataires et leurs « trustees » et qu'ils n'aient pas le temps de demander à la Cour leur remplacement ou qu'ils veuillent éviter les frais que cela nécessiterait.

Enfin, cette représentation permet de parer à l'inconvénient le plus considérable inhérent à toute organisation d'obligataires, à savoir que le représentant choisi par la Société emprunteuse lui est le plus souvent tout dévoué, éprouvera de la gêne à se mettre en travers de

ses desseins et se montrera volontiers trop accommodant, quand il y aura conflit d'intérêt.

Bref, c'est une organisation subsidiaire, mais appréciable et susceptible de rendre les plus grands services. De là à dire qu'on pourrait avantageusement en faire la base même de l'organisation collective des obligataires serait aller trop loin. On pourra s'en convaincre en voyant ce qu'est l'organisation principale en faveur en Angleterre et le degré de perfectionnement qu'elle atteint.

CHAPITRE II

Représentation des obligataires par les « trustees »

Nous étudierons maintenant l'institution qui fait l'originalité de l'organisation anglaise des obligataires et qui lui donne tant de valeur : la représentation des obligataires par les « trustees ».

SECTION I

1. — Par l'acte constitutif de « trust » ou « trust deed », la Société transfère aux « trustees » la propriété de tels de ses biens ou la propriété de ses biens à charge de les administrer et d'en procurer le « beneficial interest » aux obligataires. Les « trustees » reçoivent ainsi, dans ce dédoublement de propriété, le « legal estate » pour le compte des obligataires qui prennent figuré de *cestuis que trustent*. La Société conserve la jouissance des biens ainsi affectés à la garantie des obligations jusqu'à leur exigibilité. A l'arrivée normale ou anticipée du terme, les « trustees » ont le droit d'entrer en possession des biens et de les réaliser pour rembourser les obligataires.

Le « trust » est une institution sans équivalent exact en Droit français, mais qui se rapproche surtout du

fidéicommis, avec cette différence que le « trustee » acquiert immédiatement la propriété des biens, à charge d'exécuter les obligations prévues par le « trust deed », faute de quoi il peut être destitué de sa fonction.

C'est donc une arme très puissante, avec un contrôle également efficace, et elles sont immenses les possibilités que réserve cette transmission de propriété avec charge, dont effectivement le Droit anglais fait d'incessantes applications. Il est permis de penser que notre organisation des obligataires n'aurait sans doute pas connu de telles vicissitudes, si elle l'avait eu à sa disposition.

2. — Nous supposons donc que l'émission de l'emprunt obligataire a été assortie de la confection d'un « trust deed » et c'est bien ce qui, en fait, a lieu le plus souvent, tout au moins pour les émissions d'une certaine importance. Quand il n'en est pas fait, c'est généralement parce qu'il s'agit d'un emprunt temporaire qui doit très rapidement être remboursé ou d'une émission d'obligations qui ne sont pas offertes au public, mais souscrites par un nombre restreint de personnes connues des administrateurs et se connaissant entre elles.

Malheureusement, les événements viennent plus souvent qu'on ne pense déjouer ces calculs et tout le monde, la Société comme ses obligataires, souffre d'une organisation incomplète et qui se révèle insuffisante pour des obligations dont les titulaires se sont multipliés, ou dont le terme doit, bon gré mal gré, être prorogé.

La confection d'un « trust deed » permet une organisation complète et détaillée et une situation aussi nette

que possible et qui doit ne plus guère permettre de surprises. Mais aussi elle présente pour la Société l'avantage non négligeable de faire la meilleure impression sur les souscripteurs éventuels et de leur inspirer confiance. Par l'intermédiaire des « trustees », en effet, les obligataires pourront réaliser leur gage sans intervention de justice et ils pourront se réunir en Assemblées pour mieux surveiller leur débiteur et au besoin modifier leur statut, mais surtout ils auront toujours, pour veiller sur leurs intérêts, des représentants permanents, tout prêts à intervenir, plus influents et mieux écoutés de la Société que ne serait un simple obligataire, même appuyé par l'approbation de beaucoup. Et quand bien même l'existence de « trustees » aurait pour seul avantage d'éviter par la suite la nomination d'un « receiver », cet avantage vaudrait rapidement à lui seul, et au delà les frais d'ailleurs considérables qu'entraîne le « trust ».

Enfin, la Société elle-même a tout avantage à pouvoir régler toutes questions courantes concernant ses obligations avec les « trustees » dont c'est le métier, plutôt qu'avec des particuliers.

3. Le « trust deed », qui commence toujours, comme la plupart des actes anglais, par définir les termes dont il se servira et spécifier ce qu'il faut entendre par « trustees », par « stock », par « holders »..., constitue essentiellement une reconnaissance de dette par la Société envers les « trustees », avec stipulation d'intérêts. C'est une dette globale, « stock », dont chaque obligataire sera ou est titulaire d'une portion qui est évaluée en quantités ou plus souvent en argent, le

paiement des intérêts et du capital exigibles aux « stock-holders » libérant la Société et les « trustees ». Le « deed » prévoit la forme des titres, « stock certificates », qui seront remis aux obligataires, il constitue les sûretés qui doivent garantir l'emprunt, fixe un terme au remboursement et énumère les événements qui entraîneront déchéance du terme et permettront l'exécution du gage : défaut de paiement du capital ou des intérêts échus, mise en liquidation, voies d'exécution exercées contre la Société, violation des clauses du « deed »... Il prévoit les modalités de cette exécution et des paiements à faire aux obligataires.

Le « trust deed » définit les pouvoirs des « trustees » sur les biens affectés à la garantie des obligations, et qui varient suivant la nature de la garantie : pouvoir d'administrer, d'entrer en possession, faculté de continuer l'exploitation de la Société, de nommer un « receiver », et il définit les pouvoirs de ce « receiver » ; pouvoir de réunir les obligataires en Assemblées et il définit les pouvoirs de ces Assemblées. Par le « trust deed » enfin, la Société s'engage à ne pas cesser son activité, à tenir des livres, à fournir aux « trustees » les renseignements nécessaires, à conserver les éléments du gage, à les assurer...

4. — Il y a plusieurs sortes de sûretés qu'une Société peut accorder à ses obligataires par le « trust deed » : elles dépendent de la composition de son patrimoine, de l'industrie qu'elle exerce et du crédit dont elle dispose. Souvent c'est une hypothèque, un « mortgage » constitué sur la tête des « trustees » pour le bénéfice des obligataires, sur tel ou tel bien qui leur est « specifically mort-

gaged » ; et ce « specific mortgage » confère aux « trustees » sur ces biens les droits et les devoirs ordinaires de tout « trustee ». Ils doivent laisser la jouissance de ces biens hypothéqués à la Société jusqu'au jour prévu pour l'exigibilité du remboursement : alors ils pourront, et, à la demande écrite d'obligataires représentant telle quantité du stock, ils devront entrer en possession de ces biens et les réaliser.

D'autre part, sur les biens qui n'ont pas été « specifically mortgaged », ou sur tous ses biens, en l'absence de « specific mortgage », la Société consent souvent aux « trustees » une « floating charge ». C'est une affectation générale de tout l'ensemble des éléments d'actif présents et futurs de la Société, y compris sa clientèle et même assez souvent son capital non appelé. Elle peut d'ailleurs être cantonnée sur une partie seulement de l'actif, mais le fait est plutôt rare. Mais cette charge reste dormante ou flottante, tant que la Société reste « a going concern » et elle ne se fixe, ne se cristallise que quand elle cesse d'être une affaire qui marche ou quand, après échéance du terme, le créancier entreprend la réalisation de sa sûreté (1). Alors la « floating charge » se transforme en une « fixed charge » comprenant uniquement les biens qui composent actuellement le patrimoine de la Société. En effet, la « floating charge » suit la fortune de l'actif engagé et subit ses modifications ; et la Société peut vendre ses biens, les transformer, les hypothéquer, sauf convention contraire, jusqu'à ce que la charge soit cristallisée. Cepen-

(1) Government Stock Co. v. Manila Rail Co. (1897) A. C. 81, Définition de Lord Mac Naghten.

dant, même auparavant, les obligataires pourraient obtenir de la Cour une défense à la Société d'aliéner ses biens autrement que pour les besoins de son exploitation. Le « trust deed » peut d'ailleurs prévoir d'autres restrictions aux droits de disposition que la « floating charge » laisse à la Société et lui interdire, par exemple, d'accorder à des créanciers futurs des sûretés préférables à celle des obligataires.

C'est donc là une sûreté très large et très souple, mais qui exige une grande confiance, et malgré la plus grande confiance, un contrôle serré que les « trustees » sont fort bien placés pour exercer.

SECTION II

1. — C'est le « trust deed » qui désigne le ou les « trustees », l'usage voulant qu'ils soient de préférence plusieurs ; et seront d'ordinaire désignés un particulier et une Société qui aura l'immense supériorité de ne pas mourir, de ne pas se déplacer et de ne pas s'absenter.

Le « trust deed » stipule que les « trustees » peuvent à tout moment se démettre de leurs fonctions, sans avoir à donner les raisons de leur démission ni à répondre des frais qu'elle peut engendrer.

Il leur donne le droit de déléguer à tout moment leurs pouvoirs s'ils le jugent utile aux intérêts des obligataires. Il donne à la majorité des « trustees » compétence pour exercer les pouvoirs de « trustee ».

Le « trust deed » donne le droit de destituer les « trustees » et d'en nommer de nouveaux conformément aux dispositions légales (1), tantôt à la Société,

(1) Trustee Act 1925, Section 36 et suivantes.

tantôt à l'Assemblée des obligataires et tantôt à la Société moyennant l'approbation de la majorité des obligataires réunis en Assemblée. Le remplacement des « trustees » s'opère alors conformément aux termes du « trust deed ».

Dans le silence du « trust deed », la Cour peut, le cas échéant, rendre une ordonnance par laquelle elle nomme en remplacement ou en complément un nouveau « trustee », conformément au « Trustee Act 1925 » section 41, mais seulement au cas où les intérêts des obligataires sont en danger ou sont en passe de l'être. Il ne suffirait donc pas que la simple majorité des obligataires, à laquelle le « trust deed » n'a pas expressément donné un tel pouvoir, ait, sans raison valable et sérieuse, décidé le remplacement de ses « trustees » ; mais l'unanimité des obligataires, avec l'assentiment de la Société, aurait certainement le droit d'obliger les « trustees » à se retirer ; en tous cas, le seul fait que le « trustee » traverse des difficultés personnelles ne suffira pas pour que la Cour accorde à la majorité des obligataires son remplacement (1).

2. — Les « trustees » choisis seront des particuliers, par exemple les associés d'une même firme ou, de préférence, un particulier et une « Trust Company ». Certains préconisent que les « Trustees » soient choisis parmi les Administrateurs de la Société, car ils n'en connaîtront que mieux la marche de l'affaire ; mais un tel choix risque trop souvent d'engendrer un jour un fâcheux conflit d'intérêts et de devoirs, gênant pour

(1) *Assets Realisation Co. v. Trustees Executors & Securities Corp.*
44, W. R. 126.

tout le monde et générateur de querelles, devant lequel le « trustee » le plus adroit sera ou trop scrupuleux ou trop indulgent et facile.

Il faut éviter de nommer une même personne « trustee » pour deux émissions différentes de la même Société, sous prétexte que les deux séries d'obligataires auront sans doute toujours les mêmes intérêts ou qu'il n'y a pas de conflit possible entre elles, car on ne sait jamais quels changements réserve l'avenir. Il faut déconseiller le choix de « trustees » résidant à l'étranger ; enfin, il est à noter que, depuis les « Public Trustee rules 1912 », le « Public trustee » ne peut plus remplir la fonction de « trustee » pour les obligataires.

3. — Les « trustees » pour les obligataires ont, comme les autres, le droit d'être indemnisés de leurs frais, de toutes les dépenses qu'ils engagent dans l'accomplissement de leurs fonctions ; et ils en sont garantis par un droit de préférence sur les biens qui font partie du « trust » (1). En effet, leurs frais viennent avant ceux engagés par le demandeur à la « debenture holder's action », donc immédiatement après les frais entraînés par la réalisation du gage et ceux du « receiver » y compris sa rémunération (2).

Le « trust deed » leur donne, en outre, un droit de rétention sur tous les fonds venant en leurs mains pour leur permettre d'être indemnisés entièrement de toutes dépenses et de tous engagements qu'ils auront contrac-

(1) Trustee Act 1925, Section 30, Sub. S. 2.

(2) *Batten v. Wedgwood Coal and Iron Co.* 28 Ch. D., 317.

tés pour l'exécution du « trust », sans préjudice du droit à indemnité prévu par la loi (1).

Le « trust deed » prévoit toujours une rémunération annuelle, généralement très importante, pour les « trustees » qui pourront attaquer la Société en justice si elle ne la leur paie pas ; souvent, en outre, il leur garantit cette rémunération sur les biens faisant partie du « trust » ; souvent même il leur assure cette rémunération même après la nomination d'un « receiver », et leur donne, comme pour leurs frais, un droit de rétention sur les sommes provenant du « trust » (2).

Il faut remarquer cependant que, à défaut de clauses semblables dans le « trust deed », ils n'ont pas droit à rémunération quand un « receiver » a été nommé, et que même, à défaut de clause leur allouant une rémunération, ils n'y auraient aucun droit .

SECTION III. — FONCTIONS DES « TRUSTEES »

1. — Les « trustees » ont essentiellement pour fonction de veiller au respect de toutes les clauses du « trust deed » et des « debentures » et à l'intégrité du gage des obligataires qui leur a été transféré, jusqu'au remboursement ; à défaut de remboursement, de réaliser les éléments du gage et d'en répartir le montant aux obligataires.

(1) Piccadily Hotel Re ; Paul v. Piccadily Hotel Ltd. (1911) 2 Ch. 534.

(2) Piccadily Hotel (1911) 2 Ch. 534. Quoique l'hôtel ait été vendu non par les « trustees » mais par le « trustee » de créanciers antérieurs, la Cour leur a reconnu un privilège sur le surplus du prix après désintéressement de ces créanciers, par préférence aux obligataires.

Souvent, sinon malheureusement le plus souvent, la Société paiera ponctuellement les intérêts stipulés et remboursera intégralement les obligataires soit à l'échéance, soit conformément au tableau d'amortissement ; les « trustees » n'auront en ce cas qu'un simple contrôle à exercer et leur contribution à la liquidation du « trust » et de l'emprunt se bornera à donner main-levée des sûretés.

Mais souvent aussi, la Société traversera des difficultés qui l'inciteront ou la forceront à ne pas tenir ses engagements envers les obligataires et à disposer de ses biens de façon contraire à leur sécurité, ou à leur demander ouvertement de consentir à leurs conventions des modifications qui lui permettent de faciliter, de redresser ou même de sauver ses affaires. C'est alors que les « trustees » auront à faire preuve d'adresse, d'activité et d'esprit d'initiative pour réaliser les modifications nécessaires sans demander aux obligataires des sacrifices exorbitants ou seulement exagérés, ou, s'ils jugent au contraire la situation trop compromise, pour obtenir remboursement intégral ou maximum, après avoir empêché dans la mesure du possible que le gage perde rien de sa valeur.

Les « trustees » agiront normalement en collaboration avec la société et les obligataires, par voie de conversations ou au besoin de conférences avec les administrateurs et ceux des obligataires importants qui se révèlent les plus influents et les plus actifs ; et, d'autre part, en participant ou même en effectuant sur les biens qui constituent le gage, les opérations juridiques multiples, courantes ou même moins courantes, actes d'administration et de disposition que le « trust deed » prévoit ou

plutôt énumère, à la manière anglaise. Enfin, quand il sera nécessaire, ils agiront en justice, tant comme demandeurs que comme défendeurs.

Les devoirs des « trustees » pour les obligataires sont les devoirs communs à tous « trustees » (1) : en principe, ils se résument dans la formule ; ne commettre aucune violation du « trust ».

Donc, la première obligation du « trustee » est, afin d'éviter toute « breach of trust », de connaître parfaitement le contenu du « trust deed », dans ses clauses généralement nombreuses et il ne serait jamais admis à alléguer son ignorance pour se justifier. S'il commettait une « breach of trust » et qu'il fût valoir une excuse valable, la Cour pourrait toujours, à sa discrétion, le relever de toute responsabilité de ce chef, s'il a toujours procédé « honestly and reasonably » (2).

Le « trustee » devra donc respecter scrupuleusement les termes du « trust deed », ainsi que les obligations générales imposées par les principes d'« equity », à la lumière desquels il devra interpréter les clauses douteuses du « deed ». Ces règles ont été beaucoup relâchées depuis cinquante ans, sans quoi il serait devenu extrêmement difficile de trouver les « trustees » appropriés, surtout pour les « trusts » importants qui sont souvent très complexes et peuvent englober les biens les plus divers et les plus éloignés. Aussi la plupart des « trust deeds » contiennent-ils des facilités et des clauses de non-responsabilité qui viennent s'ajouter à celles qu'a introduites le « Trustee Act 1925 ».

(1) The Magadi Soda Co. Ltd. (1925) W. N. 50.

(2) Trustee Act 1925, Section 61 ; National Trustee Co. of Australasia v. General Finance Co. of Australasia (1905) A. C. 373.

En principe, les « trustees » doivent agir de concert et à l'unanimité (1) sans que la majorité puisse imposer ses conceptions à la minorité ; et s'ils ne peuvent se mettre d'accord, ils devront demander à la Cour de les départager. Mais une clause licite et usuelle dans les « trust deeds » prévoit que la majorité exercera valablement les pouvoirs conférés aux « trustees », que le défaut d'unanimité soit dû à l'absence ou au désaccord.

Quand il y a de nombreux « trustees » et quand, pour l'expédition des affaires courantes, il serait impossible ou gênant d'exiger la collaboration de tous, le « trust deed » prévoit qu'ils pourront organiser leurs réunions comme ils le jugeront convenable ; que la présence de deux « trustees » suffira à constituer un *quorum* ; que le Conseil des « trustees » se choisira un Président, tiendra un procès-verbal ; que les décisions prises à la majorité auront la même valeur que si elles émanaient de l'unanimité. Chaque « trustee » peut convoquer une réunion ou prier le « secretary of trustees » de le faire. Le « trust deed » permet aussi parfois aux « trustees » de déléguer leurs pouvoirs à un comité composé de quelques-uns d'entre eux et dont les réunions seront soumises aux mêmes règles.

Les « trustees » n'ont pas le droit de déléguer leurs pouvoirs (2), qui reposent sur une confiance personnelle, à moins de clauses contraires, qui sont d'ailleurs de style dans tout « trust deed » : A défaut en outre d'exceptions implicites ou explicites dans le « trust deed », les délégations normales et usuelles leur seraient permises,

(1) *Luke v. South Kensington Hotel Co.* 11 Ch. D. 121.

(2) *Shepherd v. Harris* (1905) 2 Ch. 310.

comme celles concernant les opérations qu'il est impossible ou inhabituel de faire personnellement : ils peuvent donc agir par l'intermédiaire de banquiers, courtiers..., sans encourir de responsabilité en raison des agissements de ces préposés, du moment qu'ils prennent les précautions ordinaires d'un homme d'affaires prudent (1).

Il est inutile d'insister sur l'obligation qu'ont les « trustees » de ne se laisser entamer par aucune corruption et d'éviter toute situation susceptible d'entraîner un conflit entre leurs intérêts et leur devoir. Par exemple, le « trustee » ne peut, quand cette acquisition n'est pas conforme à son devoir, acquérir le « beneficial interest » dans la propriété qu'il possède en « trust for sale » ; et le « trust » que nous étudions se transforme en « trust for sale », quand vient le moment d'exécuter le gage. En l'occurrence, acquérir le « beneficial interest » sera racheter ou faire racheter les titres des obligataires. S'il le fait, ce sera au « trustee » d'établir qu'il n'y a pas eu fraude ou dissimulation de sa part, ou avantage obtenu par lui des renseignements qui lui valait sa « fiduciary position » ; que le prix d'acquisition était juste et que les *cestuis que trustent* étaient bien informés et en mesure de négocier sur pied d'égalité avec lui (2).

Les « Trustees » doivent agir avec réflexion ou avec promptitude selon ce qu'exigent les circonstances ; ils ne sont pas obligés de prendre l'avis d'experts mais

(1) *Shepherd v. Harris*. « Trustee » déclaré non responsable des fonds escroqués par son « cotrustee » agissant en qualité de « broker »* pour l'échange de titres de bourse, du moment qu'il avait reçu les preuves et certificats usuels.

(2) *The Magadi Soda Co. Ltd. W., N. 1925, 50.*

peuvent fort bien se contenter de suivre leur opinion et leur conscience, ce qui doit les dispenser de toute responsabilité s'ils commettent une erreur de jugement. Car une simple erreur de jugement, par exemple sur la valeur d'un placement, ne constitue pas par elle-même une « breach of trust ». Les « trustees » sont responsables de leurs fautes, mais les pertes affectant les valeurs dont est constitué le « trust » n'impliquent pas en elles-mêmes qu'il y a eu faute, et jusqu'à preuve contraire les « trustees » sont présumés avoir agi « honestly and reasonably » (1). Le « trust deed » contient d'ailleurs toujours une clause de non responsabilité, sauf le cas de fraude, pour tous dommages pouvant résulter de l'exercice ou du non exercice par les « trustees » de leurs pouvoirs.

Si de graves questions de droit surgissaient, les « trustees » devraient demander conseil à un avocat « refer to Counsel », ou demander l'avis de la Cour en vertu de l'« Order 55 rule 3 » ; et la Cour pourrait, exceptionnellement vu les circonstances, approuver une opération que les « trustees » n'auraient pas le droit de faire, aux termes du « trust deed » (2) ; sans doute le silence du « trust deed » tiendra-t-il à ce que l'éventualité de telles opérations ne pouvait être imaginée.

Et pour en finir avec ces obligations d'ordre général qui incombent aux « trustees » pour les obligataires comme à tous « trustees », ils doivent fournir à leurs *cestuis que trustent* aux obligataires, sur leur demande,

(1) Chapman (1896) 2 Ch. 763.

(2) Trustee Act 1925, Section 57 ; New. Re, re Leavers, re Morley (1901) 2 Ch. 534.

tous renseignements sur la façon dont les biens composant le « trust » sont gérés et sur leur état actuel (1).

2. — Plaçons-nous d'abord à l'époque où la Société est *in bonis* : son exploitation fonctionne, à bénéfice ou à perte, mais fonctionne, que son capital soit entièrement appelé ou non ; la Société fait régulièrement le service de ses obligations et personne ne pense qu'elle soit près d'entrer en liquidation ou de tomber en faillite, ses autres créanciers étant régulièrement payés et les obligations n'étant pas remboursables. Les « trustees » n'en doivent pas moins veiller et se tenir constamment prêts à intervenir.

a) Ils doivent veiller d'abord à l'intégrité des biens qui constitue le gage des obligataires. Ainsi les biens qui leur ont été transférés à titre pignoratif doivent, selon leur nature, être mis en sûreté de telle sorte qu'ils ne soient pas accessibles à un seul « trustee » sans le consentement de tous. Les « trustees » veilleront à l'accomplissement des formalités nécessaires à la conservation du droit des obligataires ; ils tiendront la main à ce que soient assurés et bien assurés les biens qui doivent l'être ; ils exigeront les réparations d'entretien nécessaires aux immeubles... Si des actions d'une tierce société ou des obligations leur ont été transférées à titre pignoratif, ils exerceront les droits qui y sont attachés, droit de vote, perception des intérêts et dividendes.

Sur les biens qui font l'objet d'un « specific mortgage », la surveillance des « trustees » devrait théoriquement se réduire à peu de chose. Mais, en fait, le « trust deed » leur donne d'ordinaire les pouvoirs les plus éten-

(1) *Low v. Bouverie* (1891) 3 Ch. 83 (C. A. Lindley L. J., p. 99).

du, pour faire sur ces biens, à la demande de la Société et à ses frais, les actes juridiques les plus variés, ou y concourir, s'ils les jugent utiles et sans danger. De telle sorte que le gage le plus stable des obligataires peut, en fin de compte, avoir complètement changé de nature et même plusieurs fois.

Les pouvoirs donnés par le « trust deed » concernent en effet aussi bien des actes de disposition que des actes d'administration. Comme toujours dans la pratique anglaise, ces pouvoirs font l'objet d'une longue énumération, mais qui est si peu limitative qu'elle se termine par le pouvoir de faire généralement sur les biens hypothéqués tous actes qu'ils jugent utiles à l'intérêt des obligataires. Les « trustees » peuvent vendre comptant ou à terme, ou donner une option sur les biens gagés, donner ou prendre à bail, échanger avec ou sans soulte ; résilier le bail des immeubles loués (à long terme) qui font partie du gage : « leasehold hereditaments » ; ils peuvent modifier tous contrats, modifier notamment les termes des baux. Ils peuvent placer l'argent liquide en acquisition de « freehold » ou « leasehold property », avec ou sans matériel, clientèle, brevets... utiles à la Société, ou en acquisition de sûretés réelles ayant un rang préférable à celle des obligataires sur leur gage ; et de telles acquisitions sont stipulées devoir faire partie intégrante des « specifically mortgaged premises ». Les « trustees » peuvent aussi employer les capitaux disponibles en améliorations, extensions ou aménagements des biens gagés ou au remboursement à la Société des sommes qu'elle a consacrées à de telles opérations. Ils feront aussi des capitaux disponibles les placements prévus par le « trust deed », qui leur donne la faculté de

modifier ces placements à tout moment : les revenus en sont remis à la Société en principe, puis une fois le « primary trust for conversion » entré en exécution, ils sont versés dans le « trust ».

Le « trust deed » leur permet en outre d'emprunter en engageant les « mortgaged premises », mais seulement pour désintéresser des créanciers préférables ou payer des dettes contractées à l'occasion des « mortgaged premises » ; il leur laisse toute liberté pour fixer les conditions de l'emprunt, intérêts, sûretés accordées, et leur donne pouvoir de faire toutes opérations nécessaires sur les charges qui portent avec priorité sur les « mortgaged premises ».

Les « trustees » peuvent exercer eux-mêmes tous les pouvoirs relatifs aux biens gagés ou les mettre au nom ou sous le contrôle de « nominees ». Bref, ils peuvent conclure tous contrats, régler ou faire régler par personnes qualifiées toutes questions les concernant. Ils peuvent même abandonner des sûretés s'ils les jugeaient devenues inutiles ou périlleuses pour la Société (1).

Tout repose, on le voit, sur les « trustees », sur leur habileté et leur conscience ; ce n'est donc pas en vain que « trust » signifie confiance. Mais les obligataires ont sur eux un droit de surveillance qu'ils seraient fautifs de ne pas exercer, car nul n'est à l'abri de tentations ou d'erreurs, et, si les « trustees » sont responsables de leurs fautes, les obligataires ont naturellement tout intérêt à éviter ces fautes plutôt que d'avoir plus tard à en exiger réparation.

(1) Vivian (H. H.) & Co. Ltd. Re. Metropolitan Bank of England and Wales Ltd. v. Vivian (H. H.) & Co. Ltd. (1900) 2 Ch. 654.

Le plus souvent d'ailleurs, les « trustees » seront enclins à se montrer plus prudents et plus stricts qu'il ne serait indispensable ; ils pourront, en effet, encourir des reproches de pusillanimité de la part d'obligataires mécontents de leur avoir vu repousser des opérations fructueuses mais risquées ; mais ces reproches leur feront infiniment moins de tort que l'action en responsabilité dont ils auraient certainement à se défendre si de telles opérations tournaient mal, action qui les ruinerait probablement mais ruinerait, à coup sûr, leur réputation.

Quant à l'autre partie du gage des obligataires, la « floating charge », le principe paraît plus simple, mais l'application est bien délicate. Le « trust deed » donne à la Société le droit de faire sur ces biens, généralement tous ses biens, son « undertaking », tous actes de disposition « in the ordinary course of its business », c'est-à-dire tous actes qui cadrent avec l'objet social, tel que défini par les statuts. Ceci au fond n'interdit à la Société que deux choses : l'aliénation en bloc de tous ses biens ou d'une portion importante de ses biens et la création sur ses biens d'une « floating charge » ayant égalité ou priorité de rang par rapport à la première.

Les « trustees » devront donc s'opposer au besoin en s'adressant à la justice, à ce que la société dispose de ses biens pour des raisons étrangères ou contraires à son objet social, notamment dans l'intention d'abandonner toute exploitation (1). Ce qui ne veut pas dire qu'elle n'aura pas le droit d'aliéner une part de ses biens, par exemple une de ses usines si elle peut con-

(1) Hulbuck v. Helms 56 L. T. 232.

tinuer son industrie avec les autres, et à plus forte raison si l'usine vendue travaille à perte et les autres à bénéfice. En ce cas, le devoir bien entendu des « trustees » sera non pas d'empêcher cette vente mais d'aider la Société à défendre en justice l'opération proposée si elle est attaquée par quelques obligataires (1).

Il pourra même se faire qu'une société reste en mesure de remplir son objet social après la vente de tous ses biens en bloc, si cet objet social a été prévu en termes très larges, comme c'est l'usage maintenant. Donc, si son exploitation industrielle a perdu sa raison d'être faute de débouchés, elle pourra se transformer en simple société immobilière, si ses statuts en prévoient la possibilité.

Il se pourrait aussi que ses statuts lui aient assigné entre autres comme objet social : détenir toutes actions ou obligations de toute société exerçant une entreprise analogue, ou de toute société en général ; alors, elle pourra, sans sortir de l'« ordinary course of its business » et sans cesser d'être « a going concern », restreindre son activité à n'être que « holding company » et céder ses exploitations contre des titres de sociétés acheteuses (2).

La « floating charge », au contraire, n'interdit pas en elle-même à la Société de donner ses biens en « mortgage » à des créanciers ; mais une clause qui est de style dans tous les « trust deeds » interdit à la Société de créer aucun « mortgage » ou charge ayant rang égal ou préférable à la charge des obligataires, sans le consen-

(1) Vivian (H. H.) & Co. Ltd. Re (1900) 2 Ch. 654.

(2) Foster v. Borax (1899) 2 Ch. 130 (1901) 1 Ch. 326.

tement préalable et écrit des « trustees », consentement qu'ils auront discrétion absolue de donner ou refuser. Ils ne le donneront assurément pas à la légère, mais leur embarras sera parfois considérable, car si souvent il serait très risqué de l'accorder, il y a bien des cas où le refuser serait encore plus dangereux et où ils hésiteront à interdire à la Société un emprunt qui peut être son ultime chance de succès ou de redressement.

b) Mais le gage des obligataires n'est pas tout et la tâche des « trustees » déborde cette surveillance. L'exécution du gage pour satisfaire au remboursement des obligations n'est, en effet, qu'un pis-aller et les obligataires ont eu autre chose en vue quand ils ont souscrit. Les « trustees » devront donc faire tout ce qu'ils pourront pour leur procurer le résultat qu'ils ont voulu : un placement sûr, durable, rémunérateur. Ils devront, de plus, penser que beaucoup de souscripteurs ont eu également des visées plus larges : ceux qui sont aussi actionnaires ont cherché à aider, à soutenir la Société, à permettre son extension ; les autres avaient souvent un intérêt direct ou indirect à la prospérité de la branche d'industrie dont la Société a fait son champ d'action.

Les « trustees » devront donc ne pas oublier que la Société et ses obligataires ont le plus souvent les mêmes intérêts, qu'ils sont « in the same boat ». Sans doute, leur mission est essentiellement de protéger les intérêts des obligataires et cette protection devra, le cas échéant, se faire agressive, dès que les intérêts des obligataires divergeront de ceux de la Société ; mais dès l'instant qu'ils seront respectés par elle et qu'ils n'encourront aucun danger, les « trustees » devront veiller aussi bien sur ceux de la Société.

c) C'est pourquoi, les « trustees » devant collaborer avec la Société et ses administrateurs, les promoteurs de l'emprunt les choisissent soigneusement parmi les personnes compétentes, par exemple une banque, soit celle de la Société, soit une banque spécialiste des opérations avec les établissements de même ordre. et des techniciens, ou une firme d'ingénieurs-conseils. Chaque « trustee » devra dans son domaine mettre ses lumières au service de la Société ; aussi cette collaboration, si elle a été bien étudiée, pourra-t-elle être fort efficace et parfois même dédommager complètement la Société des frais considérables qu'elle entraîne. Car les « trustees » coûtent toujours très cher à la Société : il lui appartient donc de ne pas en choisir d'inutiles. Souvent malheureusement, les administrateurs préfèrent cette inutilité coûteuse à une activité dont ils prennent ombrage, redoutant toute intrusion dans la direction de la Société.

Le « trust deed » contient toujours une clause qui rend encore plus forte la position des « trustees » : par cette clause la Société nomme irrévocablement les « trustees » ses mandataires, « attorneys », et leur donne pouvoir de l'engager par leur signature et d'accomplir en son nom toutes les opérations qu'elle a pris l'engagement d'effectuer ou qu'elle leur a donné pouvoir d'effectuer. Et il est spécifié que ce mandat, ce lien fiduciaire, ne les empêche pas de conclure avec la Société aucune convention rentrant dans le domaine de leur profession personnelle, notamment les contrats relatifs au placement des obligations.

Il arrive, d'autre part, que les Statuts de la Société prévoient même la possibilité, au cas où elle émettrait un emprunt obligataire, que soient nommés des admi-

nistrateurs représentant les obligataires. En vertu d'une pareille clause, les « debentures » ou le « trust deed » pourront donc prévoir la nomination immédiate ou postérieure, et à tout moment de « debenture-directors », soit par les obligataires réunis en Assemblée, soit par les « trustees », avec révocation possible par telle majorité des obligataires ou par les « trustees », avec dispense d'avoir à posséder des « qualification shares », avec jetons de présence ou non. Les « debenture-directors » n'ont d'ordinaire pas droit à des jetons de présence, quand ils ont été nommés par les « trustees », et tant que les « trustees » touchent leur rémunération.

Parfois aussi, quand c'est une « trust corporation » qui a été choisie comme « trustee », une clause des statuts ou du « trust deed » lui donne le droit de désigner un « nominee » pour faire partie du « board of directors ».

Les pouvoirs de ces « debenture-directors » seront généralement spécifiés par l'instrument qui les crée ; à défaut de quoi, ils seront considérés comme identiques aux pouvoirs des autres administrateurs de la Société.

d) Ce seront les mêmes organes, quand ils existeront, sinon ce seront les « trustees » qui devront, sans cesser cette collaboration du moins tant qu'elle restera possible, s'opposer résolument aux desseins de la Société quand ils seront de nature à nuire aux obligataires. Ils le feront même si les actes projetés (ou les omissions projetées) ne constituent pas positivement une violation aux engagements pris, ou n'exigent pas leur assentiment, en faisant jouer leur influence et le besoin qu'a la Société de rester en bons termes avec eux. Si ces actes en apparence corrects constituent au fond des violations détournées,

ou s'ils sont simplement douteux, ils devront en démasquer la nature vraie et s'y opposer. Enfin, s'ils sont manifestement tels que la Société s'est expressément ou implicitement engagée à n'en pas commettre, ils mettront tout en œuvre pour en empêcher la consommation, notamment, si leur intervention énergique ne suffit pas, en faisant intervenir les obligataires les plus influents qui montreront les dents et obtiendront peut-être par intimidation ce qui, au fond, ne vaudrait sans doute pas un procès.

Si, au contraire, la chose est d'importance, et qu'elle ne puisse être obtenue à l'amiable mais puisse l'être en justice, les « trustees » n'hésiteront pas à entamer ou à faire entamer les hostilités. Cependant, une pareille entreprise, même si elle doit être couronnée de succès, est extrêmement fâcheuse, altérant à tout jamais les rapports de la Société et de ses obligataires et nuisant à son crédit. Les « trustees » seront donc sages de se faire couvrir par un vote des obligataires ou par l'avis d'un avocat, ou par les deux.

S'ils jugent enfin qu'une action en justice a peu de chances de succès ou qu'elle coûtera plus cher qu'elle ne doit rapporter, puisque les frais supportés par la Société diminueront d'autant le gage de ses obligataires, les « trustees » auront alors le devoir d'en aviser les obligataires, de mettre sur pied une transaction ou une convention qui permette de résoudre la difficulté ; ils devront enfin la présenter à l'approbation des obligataires et arriver à se faire assez persuasifs pour convaincre les plus obstinés qui refuseraient de voir où se trouve leur véritable intérêt,

2. — Plaçons-nous maintenant à l'époque où le gage des obligataires peut être exécuté, où « the security becomes enforceable », parce que l'un des événements prévus par le « trust deed » s'est réalisé : défaut de paiement des intérêts ou du capital échu, mise en liquidation de la Société, nomination d'un sequestre, saisies immobilières non arrêtées dans les quatorze jours, violation par la Société de ses engagements, cessation de paiements, abandon réalisé ou projeté de son exploitation, balance déficitaire, certificat par les « trustees » affirmant que l'exploitation continuée mettrait le gage en danger..., etc. Telles sont généralement les causes d'ouverture prévues du « primary trust for conversion ».

Quelle sera la tâche des « trustees » ?

Ce sera d'abord à eux d'apprécier si l'un des événements prévus est effectivement réalisé et de conclure s'il est opportun d'exécuter la sûreté devenue « enforceable ». Leur décision sera lourde de conséquences, car des mesures d'exécution prises à la légère et sans nécessité absolue, seront dans bien des cas aussi préjudiciables aux intérêts des obligataires que des mesures prises trop tardivement.

De plus, dans quelques cas, c'est aux « trustees » de provoquer l'événement qui permettra l'exécution du gage et l'opportunité en est laissée à leur entière appréciation. Appréciation parfois bien délicate : juger que le passif de la Société excède la somme de tous ses postes d'actif, ou encore décider si le gage, surtout quand il est déjà compromis et devenu insuffisant pour désintéresser les obligataires, court plus de chances de perte que de rétablissement par la continuation des affaires sociales. Une hésitation de leur part sera bien naturelle. Il arri-

vera donc que les « trustees » n'aient pas une opinion unanime et que la décision soit prise par la majorité prévue ; si au contraire le « trust deed » n'a pas donné à la majorité le pouvoir de lier la minorité, l'action pour exécuter le gage sera intentée par tels des « trustees » contre la société et contre les autres « trustees ».

Le « trust deed » donne aux « trustees » le droit de se mettre en possession et de réaliser le gage. Il leur en fait même un devoir quand ils en sont requis par écrit par un nombre d'obligataires représentant la moitié ou les deux tiers du stock. Mais souvent aussi il leur impose d'avertir au préalable la société de leur intention, à moins qu'ils ne certifient qu'il y a danger ; ou encore de ne pas poursuivre les mesures d'exécution entreprises, si les administrateurs leur démontrent que les paiements exigibles seront effectués dans les trois mois, ou que les saisies intentées contre la société sont arrêtées ou en passe de l'être, ou s'ils réparent sans délai les « breaches of covenant » incriminées.

La Société n'est d'ailleurs pas complètement désarmée et elle pourra parfois échapper aux mesures d'exécution voulues par les « trustees ». Ne voulant pas ou ne pouvant pas, pour une raison ou pour une autre composer avec les « trustees », elle peut par-dessus eux s'adresser directement aux obligataires et, si elle le juge possible, les persuader qu'ils ont intérêt à ne pas poursuivre actuellement l'exécution et les dresser contre les « trustees ». Elle s'adressera aux plus importants ; elle suscitera un des plus actifs ou des mieux placés pour agir en son nom et en celui des autres obligataires, soit comme défendeur à ses côtés à l'action intentée contre elle par les « trustees », soit comme demandeur pour obtenir de la Cour

une ordonnance empêchant les « trustees » d'exécuter le gage.

a) Une fois déterminée la possibilité et l'utilité de réaliser la sûreté des obligataires, les « trustees » devront tout d'abord prendre les mesures nécessaires pour que ce gage garde toute sa valeur.

Le « trust deed » leur donne à cet effet le droit à partir de leur entrée en possession jusqu'à l'exécution complète du « primary trust for conversion », de continuer les affaires sociales, « to carry on the business of the Company », s'ils le jugent bon. En effet, si la Société reste une affaire en activité, susceptible d'être reprise par une autre Société ou par d'autres capitalistes, sa valeur est bien supérieure à la somme de ses biens corporels et incorporels tels qu'ils pourront être aliénés séparément pour un prix qui ne donnera qu'un dividende aux obligataires. C'est donc seulement quand l'exploitation n'existe plus, ou devient impossible ou ne peut se concevoir sans de lourdes pertes que les « trustees » se contenteront d'entrer en possession des biens sans continuer les affaires sociales.

Pour le leur permettre, le « trust deed » leur donne de larges pouvoirs : louage de service, remplacement et réparation du matériel ; au besoin emprunt sur les « mortgaged premises » avec priorité sur les obligations actuelles, le tout aux conditions qu'ils jugent raisonnables ; et plus généralement tous actes relatifs aux biens et à leur utilisation, comme s'ils en étaient propriétaires et sans encourir de ce chef aucune responsabilité. Enfin un renvoi dans le « trust deed » les autorise à faire sur tous les biens de la Société tous les actes prévus et autorisés sur les « specifically mortgaged premises ». Pour les

créances de la Société, les mesures de protection seront aussi le plus souvent les mesures d'exécution et le « trust deed » désigne les placements à faire des sommes ainsi rentrées et disponibles.

b) Mais le « trust deed » prévoit des mesures de sécurité plus efficaces encore en permettant aux « trustees » de nommer par écrit, avant ou après avoir pris possession, un « receiver » des biens affectés au gage, à qui ils peuvent déléguer tous leurs pouvoirs de « trustees » et qui doit se conformer à leurs instructions.

Les « trustees » fixent la rémunération du « receiver », peuvent lui imposer l'obligation de fournir caution : ils reçoivent les fonds encaissés par lui et lui remettent selon les besoins et les disponibilités les fonds qu'ils ont en leurs mains.

Si les « trustees » lui délèguent leur pouvoir de « carry on the business of the company », et lui donnent instruction de continuer l'exploitation de la Société ou de telles de ses branches, soit au rythme antérieur, soit uniquement pour les nécessités de l'entretien, le « receiver » sera alors dans la situation d'un « receiver and manager », sequestre administrateur.

c) Quoique la « security » soit « enforceable », que les « trustees » soient entrés en possession et même qu'un « receiver » ait été nommé, il peut rester encore d'autres solutions que l'exécution du gage. Car la Société peut rester solvable et, les « trustees » ayant généralement pour fonction de faire tout ce qui est nécessaire pour obtenir aux obligataires leur remboursement, le meilleur moyen d'obtenir un paiement maximum ne sera pas toujours la vente des biens de la Société, quand

ceux-ci sont d'ores et déjà insuffisants pour assurer remboursement intégral.

Les « trustees » cherchent donc la solution optima, de concert avec les administrateurs de la Société et leurs auxiliaires. Si par exemple, l'« enforcement » a été occasionné par les poursuites d'un créancier primé par les obligataires, mais qui espère faire pression sur eux, le moment étant peu propice pour vendre, ou d'un créancier préférable qui est sûr d'être payé, alors que les obligataires ne toucheront immédiatement qu'un dividende mais peuvent espérer dans un avenir favorable être remboursés intégralement, il sera alors préférable que les « trustees » indemnisent de tels créanciers, au besoin en vendant ou hypothéquant les biens qu'il faut, et laissent la Société courir sa chance.

Il se peut aussi que la Société, après des malheurs, entre dans une phase meilleure, mais que son redressement exige un allègement de sa charge obligataire ; les « trustees » mettront alors sur pied une convention par laquelle les obligataires consentiront à la Société les abandons nécessaires : abandon d'intérêts arriérés, diminution du taux d'intérêt, modification de l'amortissement, délais de paiement ou prorogation des délais actuels. Si le redressement nécessite un apport considérable d'argent frais, les « trustees » essaieront d'obtenir le consentement des obligataires à un nouvel emprunt hypothécaire ayant priorité de rang sur le leur. Pour de telles conventions qui modifient le statut des obligations, tel que fixé par les « debentures » et par le « trust deed », ces titres prévoient naturellement des conditions assez strictes pour sauvegarder les intérêts de tous.

Si d'ailleurs un obligataire n'admet pas qu'il soit sur-

sis à l'exécution du gage, il intentera la « debenture holder's action » contre la Société et contre les « trustees », ou bien il pourra demander la mise en liquidation de la Société, mais son action risquera d'être repoussée par la Cour, s'il ne réunit pas derrière lui la majorité des obligataires.

d) Si au contraire tout arrangement paraît impossible ou dangereux, les « trustees » devront demander à la Cour un « order for sale » et la vente se fera sous la direction de la Cour qui recevra les fonds. Mais le « trust deed » leur permet le plus souvent de vendre sans l'assistance de la Cour, une fois que le gage est « enforceable », du moment que la Société n'a pas, dans les délais fixés, obtempéré à la mise en demeure de payer.

Ils peuvent donc et doivent, s'ils en sont requis par la majorité des obligataires, « take possession, sell, call in, collect and convert into money » les biens de la Société en bloc, ou partie d'entre eux, par vente aux enchères publiques ou par vente amiable, comptant ou partie comptant et le reste par versements échelonnés, ou moyennant sûreté.

Si les conditions exigées par le « trust deed » ne sont pas remplies, tout obligataire pourra s'adresser à la Cour pour obtenir une « injunction to restrain the sale » ; mais la Cour jugera en pleine liberté si la vente est dommageable aux obligataires ou non. Elle donnera par exemple au « plaintiff » qui attaque la vente projetée « in the ground of under value », un délai de un mois pour trouver un prix supérieur à défaut de quoi elle le débouterà et autorisera la vente.

Parfois le « trust deed » permet la vente par les « trustees » sur la demande de telle proportion des obligataires,

proportion en nombre ou en valeur ou en nombre et en valeur. En ce cas, un seul obligataire ou des obligataires ne représentant pas la majorité exigée, ne pourraient ni forcer les « trustees » à exécuter le gage contrairement aux vœux de la majorité ni obtenir de la Cour la nomination d'un « receiver » ou un « order for sale », contre la volonté des « trustees » et de la majorité (1).

Le « trust deed » précise d'ordinaire que la demande de vendre formulée aux « trustees » par la majorité requise d'obligataires, transforme ce pouvoir de vendre, ce « power of sale » en « trust for sale » ; ce qui leur donne dans la vente la qualité de « trustees » et non seulement celle de mandataires.

Le « trust deed » reprend également les termes du « Trustee Act » (2) : les « trustees » délivreront reçu des sommes par eux encaissées et ce reçu décharge pleinement les payants qui n'encourent aucune responsabilité en cas de perte ou de détournement des sommes payées.

e) Les « trustees » enfin répartissent les fonds obtenus.

Mais d'abord, quand ils n'atteignent pas dix pour cent du montant remboursable aux obligataires, ils peuvent en suspendre le paiement et les placer pour les distribuer seulement quand, augmentés de leurs intérêts ou de nouveaux apports, ils atteindront ces dix pour cent.

Les fonds recueillis sont employés par les « trustees » d'abord au paiement des frais de réalisation y compris leur rémunération, puis au paiement des créances préférables ; ensuite les « trustees » les emploient au paie-

(1) *Kemp v. Jones*. W. N. 1884, 214.

(2) *Trustee Act* 1925, Section 14.

ment des intérêts arriérés et enfin du capital dû à chaque obligataire, au marc le franc quand ils ont même rang, que leurs titres soient échus ou non. Enfin, le surplus s'il y en a un sera rendu à la Société.

Les « trustees » avertissent les obligataires des distributions qui seront faites, en respectant les délais prévus ; les reçus qu'ils se font délivrer valent pleine décharge, aussi bien que les mentions de remboursements partiels portées au dos des « stock certificates » ou des « debentures ».

Ainsi finit la tâche des « trustees ». Tâche qui peut être immense et nécessiter que plusieurs hommes y consacrent toute leur activité ; tâche qui peut se prolonger de nombreuses années et même plusieurs générations ; tâche enfin si lourde de responsabilité, quand la modeste fortune de milliers d'épargnants est en jeu, que l'on ne saurait parler décemment du métier de « trustee ».

C'est une fonction : c'est même un peu, quelque scrupule puisse-t-on éprouver à user de si grands mots, un sacerdoce en quelque sorte ; une fonction qui fait constamment appel à la notion de « duty » et qui, encore de nos jours, garde une trace profonde de cette origine féodale qui caractérise cette partie du droit anglais.

CHAPITRE III

Représentation des obligataires par le « receiver »

SECTION I

1. — La représentation par les « trustees » est permanente, les « trustees » remplissant leurs fonctions aussi bien quand les obligataires paraissent ne courir aucun risque.

Le « receiver » au contraire n'a de raison d'exister que quand il y a danger, en période de crise ou dans l'attente d'une crise ; alors, le gage des obligataires est confié à la garde d'un sequestre, officier ministériel qui entre en possession des biens, les détient, les conserve et parfois les administre pour le compte des obligataires.

La « receivership » se superpose à l'organisation que nous avons déjà étudiée, sans prendre sa place ; mais elle variera suivant la nature de cette organisation, suivant qu'il existe ou non des « trustees », et suivant que les obligataires se sont ou non déjà adressés à la Cour pour obtenir respect ou exécution de leurs droits.

2. — Quand il a été fait un « trust deed », c'est lui qui prévoit la nomination du « receiver » et qui en fixe les conditions ; et les « stock certificates » qui sont remis

aux souscripteurs, ne leur donnent pas, sauf exceptions, le droit de nommer un « receiver », ce pouvoir étant en quelque sorte censé délégué par eux aux « trustees ».

Quand il n'y a pas de « trust deed », c'est une clause des debentures elles-mêmes qui donne au titulaire de chaque titre le droit sous certaines conditions, de nommer un « receiver », une fois le remboursement devenu exigible, et qui définit les pouvoirs de ce « receiver ».

De même la « receivership » ne s'applique pas dans tous les cas aux mêmes biens. Quand elle est prévue par le « trust deed », elle s'applique aux biens qui sont transférés aux « trustees » comme sûreté pour le compte des obligataires, et, au cas où les « stock certificates » permettent néanmoins aux « stock holders » de nommer un « receiver », celui-ci sera « receiver » seulement des autres biens de la Société qui n'ont pas été transférés aux « trustees ».

En l'absence de « trust deed » le « receiver », que chaque « debenture holder » a en vertu de ses titres le droit de nommer, sera « receiver » des biens de la Société qui ont été affectés à la garantie de l'emprunt, c'est-à-dire tous les biens de la Société, quand elle a accordé aux obligataires une « floating charge » générale sur son « undertaking » ; sinon, des biens seulement qui ont fait l'objet d'une « specific charge ». Enfin, naturellement, si les obligations ne sont garanties par aucune sûreté réelle, si ce sont des « naked debentures », les « debenture holders » n'ont pas pouvoir de nommer un « receiver » de la Société, autrement que comme tout créancier en s'adressant à la Cour.

3. — Un sequestre, le « receiver » est un sequestre

sans doute, mais il est beaucoup plus aussi. Il a pour mission en effet de prendre possession des biens affectés à la garantie des obligations, de récupérer ceux qui sont détenus par des tiers, de faire rentrer les créances, et, pour ce faire, de prendre toutes mesures qu'il juge utiles, au nom de la Société ou non. Mais très souvent il peut en outre participer à la continuation des affaires sociales et doit réaliser enfin ces biens ou participer à leur vente pour arriver au désintéressement des obligataires, et il peut même, s'il le juge préférable, faire tout arrangement ou toute transaction avantageuse pour les obligataires.

Ses pouvoirs sont donc très étendus ; mais ils peuvent être extrêmement variables, non seulement quand le « receiver » est nommé par la Cour qui les fixe alors librement pour chaque cas particulier, mais aussi quand il est nommé en vertu des obligations ou du « trust deed ». Ces actes en effet tiennent forcément compte de la nature des biens et de l'industrie de la Société, de la personnalité des dirigeants et des surveillants de la Société, ce qui interdit une solution uniforme.

SECTION II. — NOMINATION DU « RECEIVER »

1. — En l'absence de « trust deed », chaque « debenture », du moins quand ce ne sont pas des « naked debentures », donne toujours expressément à son titulaire le droit de nommer un « receiver » une fois le remboursement devenu exigible. Cette nomination écrite nécessite l'approbation également écrite de la majorité ou de telle autre proportion, souvent un cinquième des obligataires.

Alors elle aura le même effet que si elle émanait de l'unanimité des obligataires.

S'il y a « trust » et que les « stock certificates » permettent néanmoins aux titulaires de nommer un « receiver », ce sera moyennant l'approbation des « trustees » ; mais le plus souvent les « stock holders » auront le droit de nommer un « receiver » des biens seuls qui ne sont pas l'objet d'une charge sur la tête des « trustees ».

Le pouvoir donné aux obligataires de nommer un « receiver » n'empêche pas la Cour d'en désigner un quand on le lui demande, s'ils n'ont pas usé de ce droit. Quand ils en ont déjà nommé un, la Cour ne l'empêchera aucunement de se mettre ou de rester en possession des biens de la Société pour la seule raison qu'une ordonnance de mise en liquidation a été rendue et qu'un « liquidator » a été nommé. Mais après le « winding up order », le « receiver » nommé par les obligataires ne devra pas se mettre en possession sans avoir obtenu un « order » de la Cour lui en donnant l'autorisation, faute de quoi il commettrait un « contempt of Court » (1). Si on lui demande en même temps de nommer un « receiver » et un « liquidator », la Cour pourra désigner la même personne pour remplir ces deux fonctions et elle le fera presque toujours pour éviter des frais inutiles.

Il n'est pas indispensable pour que le défaut de paiement justifie la nomination d'un « receiver » qu'il soit assez important ou ait duré assez longtemps pour rendre le gage exécutable. Ainsi le défaut de paiement du capital exigible permettra de nommer immédiatement un « receiver », quand bien même le contrat d'emprunt n'a

(1) Henry Pound, *Son and Hutchins, Re* (1889) 42 Ch. D., 402.

déclaré le gage exécutable qu'à l'expiration d'un certain délai. Il en sera de même si le défaut de paiement porte seulement sur les intérêts échus (1).

Le pouvoir de nommer un « receiver » est en quelque sorte un pouvoir fiduciaire ; il doit être exercé de bonne foi dans l'intérêt commun des obligataires. Si un obligataire démontrait à la Cour qu'il a été exercé au mépris de cet intérêt, dans l'intérêt d'un seul obligataire, elle pourrait remplacer le « receiver » déjà nommé par un autre, généralement par celui que lui proposera le demandeur. Tel ce « receiver » désigné par une majorité d'obligataires qui avait omis d'obtenir l'assentiment d'une banque elle-même obligataire important et qui détenait en outre à titre d'« equitable security » des titres appartenant à un des obligataires de la majorité ; la mauvaise foi de cette nomination qui n'avait nullement pour motif l'intérêt commun des obligataires était d'autant plus flagrante que le « receiver » et ceux qui l'avaient nommé avaient des intérêts importants dans l'affaire qui constituait principalement l'actif de la Société ; aussi la Cour, sur la demande de la banque désigna-t-elle un autre « receiver » (2).

Tel encore ce « receiver » nommé par un obligataire également actionnaire de la Société, non pas dans l'intérêt de tous les obligataires, mais dans son intérêt personnel en tant qu'actionnaire et dans l'intérêt de la Société ; sans qu'il soit d'ailleurs nécessaire de prouver que ce « receiver » a effectivement agi contrairement aux intérêts des obligataires (3).

(1) Strong v. Carlyle Press (1893) 1 Ch. 268.

(2) Sloger automatic feeder Co. Ltd. (1915) 1 Ch. 478.

(3) Maskelyne British Typewriter Ltd. (1898) 1 Ch. 133.

Si au contraire un « receiver » a été nommé de bonne foi par un obligataire qui en avait le pouvoir la Cour ne le remplacera pas par un autre pour la seule satisfaction d'un obligataire fâché de n'avoir pas eu cette initiative ; quand bien même il réunirait également les conditions nécessaires (1).

2. — Nous avons déjà vu que le « trust deed » donnait toujours aux « trustees » le droit de nommer un « receiver of the mortgaged premises », une fois que le gage est devenu exécutable ; nomination par écrit, qui est possible avant comme après l'entrée en possession par les « trustees » de tout ou partie des biens grevés.

A moins qu'il n'en soit autrement décidé par les « trustees », ce « receiver » a le droit de faire tous les actes qui sont de la compétence des « trustees » dans l'exécution du « primary trust for conversion », depuis l'entrée en possession jusqu'à la réalisation du gage. Mais le « receiver » doit toujours garder le contact avec les « trustees » et prendre leurs instructions.

Le « trust deed » fait toujours renvoi aux sections du « Law of Property Act » qui définissent les pouvoirs du « mortgagee », pouvoirs de faire tous actes conservatoires, de nommer un « receiver », de vendre et transférer tous droits sur les biens grevés, et qui définissent les pouvoirs du « receiver » (2).

De la part des « trustees » également le pouvoir de nommer un « receiver » est un pouvoir fiduciaire qu'ils doivent exercer « bona fide », selon leur conscience dans

(1) *Stubbs Ltd. Re, Barney v. Joshua Stubbs Ltd.* (1891) 1 Ch. 475.

(2) *Law of Property Act 1925, Section 101* (1 et 2), 104, 105, 107, 109 (3 à 8).

l'intérêt de leurs « cestuis que trustent ». Quand il y a lieu de nommer un « receiver » c'est parce que les obligataires courent un risque ; leur intérêt passe donc avant celui de la Société et dès qu'ils se trouvent en opposition, les « trustees » n'ont pas à tenter un compromis qui ménage la Société. Aussi les obligataires qui se jugeraient mal défendus par le « receiver » qu'ont choisi les « trustees » pourraient demander à la Cour son remplacement.

3. — Un « receiver » peut enfin être nommé par la Cour quand les obligataires n'ont pas reçu le pouvoir d'en nommer un et quand il n'y a pas de « trustees », ou si les « trustees » ne veulent pas nommer de « receiver » et que les obligataires tiennent à ce qu'il y en ait un ; ou encore si les obligataires qui ont pouvoir d'en nommer un ne peuvent se mettre d'accord sur la personne à désigner ou si ceux qui désirent nommer un « receiver » n'obtiennent pas le consentement d'un nombre suffisant d'obligataires.

La Cour pourra nommer un « receiver » quand il y en a déjà un ; par exemple, si un « receiver » des biens de la Société a été nommé par un « mortgagee » ou un obligataire postérieur, les obligataires pourront cependant demander à la Cour de mettre leur « receiver » en possession des biens de la Société mais ils ne pourraient le faire eux-mêmes « vi et armis » sans intervention de la Cour (1) ; de toute façon d'ailleurs, le nouveau « receiver » n'aura droit qu'aux revenus postérieurs à cette demande. Les obligataires pourront aussi obtenir de la Cour, par une « application pro interesse suo », déli-

(1) Metropolitan Amalgamated Estates Ltd., Re (1912) 2 Ch. 497.

vance de possession à leur « receiver » quand les biens grevés sont en la possession de l'« official receiver » ou du « liquidator », bref de quelqu'un qui les détient sous le contrôle de la Cour (1).

La nomination d'un « receiver » est de droit, la Cour ne saurait la refuser quand le gage des obligataires est exécutable, par exemple quand la Société a violé un de ses engagements : ils y sont alors fondés *ex debito justitiæ*.

Elle est au contraire facultative quand le gage n'est pas encore susceptible d'exécution, mais seulement en danger, « in case of jeopardy » (2) par exemple quand la Société se dispose à aliéner la totalité ou une partie importante de ses biens ; mais l'aliénation d'un seul bien ne serait pas suffisante (3) ; il y aura lieu également de nommer un « receiver » quand la liquidation de la Société est imminente (4) ; ou encore quand un différend oppose les administrateurs entre eux, ce qui risque d'avoir pour résultat le délaissement des affaires sociales (5).

La Cour a plutôt tendance à élargir les cas de « jeopardy », car elle considère volontiers que les obligataires qui lui demandent la nomination d'un « receiver » sont les meilleurs juges du risque qu'ils courent, et les mieux placés pour estimer la liberté qu'il leur convient de laisser à la Société sur les biens qu'elle leur a affectés.

C'est ainsi qu'elle considère que les obligataires cou-

(1) Edwards v. Standard Rolling Stock Syndicate (1893) 1 Ch. 574.

(2) Edwards v. Standard Rolling Stock Syndicate (1893) 1 Ch. 574.

(3) Foster v. Borax Co. (1899) 2 Ch. 130.

(4) Crompton & Co. Ltd. Re (1914) 1 Ch. 954.

(5) Stanfield v. Gibbon (1925) W. N. 11.

rent un danger assez grave pour qu'il y ait lieu de nommer un « receiver », quoique la Société n'ait actuellement à craindre les poursuites d'aucun créancier, quand elle se dispose à distribuer comme dividende à ses actionnaires un fonds de réserve qui est son dernier actif important (1).

Mais il y a des limites et la Cour exige qu'il y ait réellement danger ; elle refuse donc la nomination d'un « receiver » qui lui est demandée sous prétexte de « jeopardy », parce que l'actif de la Société ne pourrait actuellement satisfaire tous les obligataires, du moment que le remboursement des obligations n'est pas exigible et qu'il n'y a pas de poursuites ni même de menaces de la part des autres créanciers de la Société (2)..

Qui est nommé « receiver » ? Les obligataires quand ils ont le droit de désigner un « receiver » sans l'assistance de la Cour, choisissent librement la personne qu'ils jugent la mieux placée pour défendre leur gage ; ce pourrait être un des obligataires, ou le banquier d'un des obligataires ; ce sera plus souvent un expert-comptable, un « chartered accountant ».

La Cour désignera qui elle juge bon, « the fittest person », toute partie à l'instance pouvant désigner quelqu'un. Pratiquement elle désignera la personne proposée par le demandeur, « the plaintiff's nominee », si rien ne s'oppose à sa nomination. Mais un tel choix n'a rien d'obligatoire.

Dans les cas urgents ce peut être le demandeur lui-même qui est nommé « receiver » (3). Dans la plupart

(1) Tilt Cove Copper Co. Ltd. Re (1913) 2 Ch. 588.

(2) New York Taxi Cab Co. Ltd. Re (1913) 1 Ch. 1.

(3) Taylor v. Eckersley 2 Ch. D. 362.

des cas la personne proposée par le demandeur et agréée par la Cour sera un « chartered accountant » ou tout expert ayant compétence dans les affaires dont s'occupe la Société ; exceptionnellement ce pourrait même être le Président de son Conseil d'Administration (1). Et quand le seul moyen d'assurer aux obligataires leur remboursement est de maintenir la Société en ordre de marche pendant quelques mois, ils peuvent obtenir de la Cour que le « managing director » de la Société soit nommé « receiver and manager » de la Société (2).

Il n'est pas d'usage de choisir une Société comme « receiver » et la loi de 1929 l'a même formellement prohibé (3), mais souvent on nomme plusieurs personnes et la Cour peut alors donner à toutes les mêmes pouvoirs ou en nommer une « receiver » et l'autre « manager ».

S'il y a déjà un « liquidator » c'est lui le plus souvent qui est aussi nommé « receiver », par mesure d'économie. Mais cela peut présenter des inconvénients pour les obligataires quand notamment il a adopté une attitude délibérément hostile à leur égard, ou à plus forte raison quand il entreprend d'attaquer le bien fondé de leurs droits, quand il essaie de « impeach the validity of the debentures ». Mais dans tous les cas la question est laissée à l'entière appréciation des juges sans que la « Court of appeal » veuille en connaître.

Il peut arriver que la nomination d'un « receiver » soit rapportée ou que partie des biens grevés soient soustraits à sa garde, en raison de leur nature. Par exemple, tout

(1) Gardner v. London Chatham and Dover Rail Co. (1867) 2 Ch. App. 201.

(2) Makins v. Percy Ibotson & Sons (1891) 1 Ch. 133.

(3) Companies Act 1929, Section 396.

en maintenant à l'« official liquidator » la qualité de « receiver » de tous les autres biens de la Société, la Cour nomme un autre « receiver » pour certains biens qui nécessitent des « bargainings compromises », négociations spéciales qui relèvent plutôt de la compétence d'un « commercial liquidator » ou d'un « accountant » (1).

La nomination d'un « receiver » peut également être rapportée quand elle a été obtenue irrégulièrement, par exemple sur la foi d'une attestation inexacte : il a été attesté que la personne proposée comme « receiver » a exercé la profession d'« accountant », et il est ensuite prouvé qu'il a seulement pu être employé à des travaux de comptabilité. La Cour pourra donc sur la demande de tout obligataire et sans avoir à décider s'il a ou non les qualités et la compétence nécessaires, le révoquer pour cette seule raison que la nomination a été obtenue de la Cour grâce à une « misrepresentation » (2).

Il faut enfin signaler la pratique maintenant constante qui a été introduite par le juge Chitty, quand la Cour nomme un « receiver and manager ». Pratique extrêmement habile et avantageuse, qui consiste à ne nommer le manager que pour un temps, généralement trois mois, au bout desquels il devra demander à la Cour le renouvellement de ses pouvoirs, faute de quoi il continuerait son administration à ses frais, risques et périls. Ainsi la Cour a-t-elle le moyen le plus facile de contrôler efficacement la gestion de ce manager.

(1) *British Linen Co. v. South American and Mexican Co.* (1894) 1 Ch. 108.

(2) *Church Press Ltd. ; Victoria House Printing Co. Ltd. v. Church Press Ltd.* 116 L. T. R. 247.

SECTION III. — DE QUI LE « RECEIVER » EST-IL L'AGENT ?

1. — C'est une question qui n'est pas purement ni même principalement théorique mais qu'on trouve souvent posée devant les juges, car la solution est lourde de conséquences. Le « receiver » sera-t-il considéré comme l'agent, le mandataire de la Société, celui des obligataires ou celui de la Cour ? Ou au contraire faudra-t-il décider qu'il n'est le mandataire de personne ? Qui sera responsable de ses actes, de ses engagements, de ses fautes ?

Il est extrêmement important qu'on le sache d'avance, surtout quand le « receiver » est aussi manager car son activité sera plus considérable. Les tiers qui contractent avec lui seraient fautifs de ne pas vérifier si ses actes l'engagent et engagent d'autres que lui et si le patrimoine des responsables est susceptible de les indemniser. Et le « receiver » lui-même aura à déterminer la portée de ses engagements et le cas échéant à dégager expressément sa responsabilité personnelle en traitant avec des tiers.

2. — Les décisions paraissent donner des solutions contradictoires et en fait il n'y a pas une solution mais plusieurs suivant le moment auquel on se place et les modalités de la nomination du « receiver ».

Le plus souvent ce sont les « debentures » qui tranchent elles-mêmes la question en donnant aux obligataires le droit de nommer dans telles circonstances un « receiver » qui soit l'agent de la Société, de telle sorte que les obligataires qui l'ont nommé n'encourent aucune responsabilité de ses actes, ou bien au contraire c'est le

« trust deed » qui donne aux « trustees » le droit de nommer un « receiver » qui soit de même l'agent de la Société (1). Fera également du « receiver » l'agent de la Société la référence expresse faite dans le « trust deed » à la loi de 1881 (2) qui stipule que sauf clause contraire dans le « mortgage deed », le « receiver » du « mortgagee » sera l'agent du « mortgagor » qui sera seul responsable de ses actes et de ses fautes ; à plus forte raison quand le « trust deed » ajoute que la nomination du « receiver » n'imposera aux obligataires aucun engagement touchant sa rémunération ou quoi que ce soit, c'est-à-dire, suivant l'interprétation couramment donnée de cette clause, aucune responsabilité envers les tiers qui contracteront envers le « receiver » (3). S'il y avait doute, la stipulation que le « receiver » remettra le surplus de l'argent versé entre ses mains à la Société, serait un motif pour décider que l'intention des obligataires a bien été de faire de lui l'agent de la Société.

Mais quand ni les « debentures » ni le « trust deed » ne contiennent pareilles stipulations, le « receiver » nommé par les obligataires est leur agent, quoique cette solution fasse l'objet de vives discussions. Du moment que les titres ne stipulent pas que le « receiver » sera l'agent de la Société, ou que cette solution ne résulte pas implicitement des pouvoirs qui lui sont accordés et des devoirs qui lui sont imposés, il est l'agent de ceux qui l'ont nommé et non celui de la Société. C'est le droit commun (4).

(1) *Owen & Co. v. Cronk* (1895) 1 Q. B. 265.

(2) *Conveyancing Act 1881*, Section 24.

(3) *Cully v. Parsons* (1923) 2 Ch. 512.

(4) *Vimbos Ltd. Re* (1900) 1 Ch. 470.

C'est ainsi que quand le « receiver » a été nommé pour se mettre en possession des biens de la Société, poursuivre son exploitation, vendre les biens grevés, faire tous arrangements utiles aux intérêts des obligataires, et employer tous les fonds par lui détenus à leur satisfaction, il doit à défaut de clause contraire, être considéré comme l'agent des obligataires ; ce qui ne l'empêche pas d'être également à un certain point celui de la Société, dans la mesure où cela est nécessaire pour lui permettre d'exercer ses fonctions de « receiver » (1).

Somme toute, le « receiver » agent des obligataires constitue le droit commun et d'adoption d'un autre régime doit être expresse : il est impossible de la déduire de clauses plus ou moins obscures qui ne prennent pas nettement position sur la question. C'est ce qui fut jugé en 1911 (2) et, depuis, les « debentures » dégagent toujours expressément la responsabilité des obligataires qui nomment un « receiver ».

Quand le « receiver » est le mandataire de la Société, il cesse de l'être dès qu'est rendue une ordonnance de mise en liquidation ; mais il ne devient pas pour cela mandataire des obligataires ou des « trustees » à moins qu'il n'ait reçu d'eux un pouvoir exprès ou implicite (3). Il en sera de même si la Société se met en liquidation volontairement, le « receiver » cessera alors d'engager la Société mais il engagera sa responsabilité personnelle par toute opération conclue par lui pour continuer les affai-

(1) Robinson Printing Co. v. Chic Ltd. (1905) 2 Ch. 123.

(2) Deyes v. Wood (1911) 1 K. B. 806.

(3) Gosling v. Gaskell (1897) A. C. 575.

res sociales, à moins qu'il n'ait reçu pouvoir à cet effet des obligataires ou des « trustees » (1).

Quand le « receiver » est nommé par la Cour, il devrait logiquement être l'agent, le mandataire de la Cour ; il est « servant or officer of the Court », même s'il était déjà auparavant « receiver » nommé par les obligataires ; aussi sera-ce un « contempt of Court » s'il est troublé dans la possession des biens de la Société. Il n'est pas le mandataire de la Société qui ne l'a pas nommé, dont il n'a pas à suivre les instructions et qui ne pourrait le révoquer au cas où elle désapprouverait sa gestion (2). Seule la Cour peut le révoquer, lui donner des instructions et intervenir dans sa gestion quand elle ne la juge pas adéquate. Mais il est impossible que le « receiver » soit le mandataire de la Cour qui n'est pas partie au contrat d'emprunt, un rapport de mandant à mandataire n'est pas concevable entre la Cour et lui (3). Et la conclusion en est qu'il agira comme « receiver » sous sa propre responsabilité, n'étant le mandataire de personne.

Il est nécessaire en effet que sa responsabilité personnelle soit engagée, sinon toute activité exigeant des rapports avec les tiers lui serait interdite. Seulement comme en réalité le « receiver » n'agit pas dans son propre intérêt mais pour le compte d'autrui, cette responsabilité anormale donne lieu, nous le verrons, à maintes difficultés.

(1) Thomas v. Todd (1926) 2 K. B. 511.

(2) Moss Steamship Co. (1912) A. C. 254 (Lord Mersey dissident).

(3) Burt, Boulton and Hayward v. Bull (1895) 1 Q. B. 276.

SECTION IV. — OBLIGATIONS ET POUVOIRS DU « RECEIVER »

1. — Les fonctions du « receiver » sont variables suivant la nature des biens de la Société, l'état dans lequel se trouve la Société et les conditions dans lesquelles le « receiver » a été nommé. On peut dire cependant que d'une façon générale, elles consistent à conserver le gage des obligataires, le gage entendu dans son sens le plus large, à commencer par les biens matériels de la Société (et il arrivera qu'elle n'ait plus d'autre actif que ses biens matériels) mais aussi tout ce qui contribue à donner de la valeur à son entreprise et qui peut attirer les acquéreurs éventuels.

Le « receiver » aura d'abord à prendre possession des biens de la Société. Pour ce faire il a droit à tous les livres, titres et documents relatifs aux biens grevés ; et s'ils sont aux mains des administrateurs ou des « trustees », la Cour peut leur en ordonner la remise, si elle le juge utile ; mais alors le « receiver » devra leur en laisser l'accès ainsi qu'à la Société, en tant que de besoin, par exemple pour défendre à une action intentée relativement à ces biens. Au contraire le « receiver » ne peut pas détenir les livres concernant la marche de la Société quand ils sont aux mains du « liquidator » et que celui-ci s'y oppose.

Quand c'est la Cour qui nomme le « receiver », elle ordonne aux parties à l'action de laisser le « receiver » se mettre en possession de tous les biens visés par son ordonnance et, par la suite, elle veille à ce que sa possession ne soit pas troublée. Quiconque en effet mettrait obstacle à la possession du « receiver » se rendrait coupable de « contempt of Court ».

Quand le receiver a été nommé par les obligataires, le trouble apporté à sa possession ne constitue pas un « contempt of Court » ; mais les obligataires peuvent cependant intenter une action contre l'auteur du trouble et si son droit n'est pas préférable au leur, le contraindre à cesser.

En principe le « receiver » n'a en vertu des pouvoirs légaux de tout « receiver » le droit d'intenter d'action au nom de la Société qu'en ce qui concerne les revenus (1) mais les « debentures » ou le « trust deed » corrigent toujours cette lacune qui obligerait le « receiver » à obtenir l'assentiment de la Société, en lui donnant pouvoir de faire tout ce qui est nécessaire pour « get in the property charged by the debentures ». Et la Cour reconnaît qu'un tel pouvoir donne au « receiver » le droit de « sue in the company's name », sans que cela ait été d'avantage spécifié (2).

Le « receiver » prendra possession des immeubles non loués, quant aux autres, il obtiendra bon gré mal gré que les locataires « attorn », c'est-à-dire reconnaissent qu'il a reçu possession des lieux qui leur sont loués ou plutôt qu'ils se reconnaissent les locataires du « receiver » ès-qualités. D'autre part le « receiver » a pouvoir de renouveler un bail (3).

D'une façon générale le « receiver » prend toutes mesures nécessaires pour sauvegarder les biens de la Société ; il peut employer à cet effet les mandataires qu'il juge utiles ; mais il ne peut faire de réparations aux biens gérés, à moins d'autorisation expresse des obliga-

(1) Law of Property Act 1925, Section 109.

(2) *M. Wheeler & Co. v. Warren* (1928) 1 Ch. 840.

(3) *Gouh's Garages Ltd. v. Pugsley* (1930) 1 K. B. 615.

taires ou pouvoir stipulé « in black and white » dans l'acte qui l'investit (1).

Le « receiver » recouvre les créances de la Société ; mais, avant qu'il les ait poursuivis, les débiteurs se libèrent valablement s'ils paient à la Société ou à ses cessionnaires le montant de leur dette, avant d'avoir reçu notification de la nomination du « receiver ».

A partir de la nomination du « receiver » il est nécessaire depuis 1929 que les lettres, ordres... émanant de la Société et portant sa signature fassent mention de cette nomination (2).

Le « receiver » peut avoir des pouvoirs plus étendus, qu'il les tienne du « trust deed » ou des « debentures » en vertu desquels il a été nommé par les « trustees » ou les obligataires ou de la Cour quand c'est la Cour qui l'a nommé.

Il pourra arriver par contre qu'il ait à faire des actes moins courants pour lesquels il n'a pas reçu pouvoir ; il faudra en ce cas qu'il demande à la Cour la permission de les faire, vendre par exemple ou emprunter ou nommer un agent. Mais ce n'est pas alors le « receiver » lui-même qui sollicite de la Cour l'autorisation nécessaire car il n'est pas partie à l'action qui a abouti à sa nomination, et n'a pas de *locus standi* (3) ; mais il prie le « plaintiff » qui a la direction de la procédure de demander l'autorisation de la Cour, et c'est seulement au cas où le « plaintiff » s'en abstiendrait, qu'il s'adresserait lui-même à la Cour.

Ces actes d'ailleurs qui exigent l'autorisation de la

(1) *White v. Metcalf* (1903) 2 Ch. 567.

(2) *Companies Act* 1929, Section 308.

(3) *Windshuegl v. Irish Polishes* 1914 I. R. 33.

Cour ne rentrent pas exactement dans la compétence normale du « receiver ». Ce sont plutôt des actes de la compétence du « receiver and manager », comme l'emprunt, ou bien des actes de disposition tels que ceux que le « receiver » a pouvoir d'accomplir quand il a reçu la mission de réaliser les biens de la Société.

2. — En principe, en effet, le « receiver » n'a pas pouvoir de continuer les affaires sociales ; il peut seulement, en vertu du droit commun entrer en possession des biens grevés et veiller à leur intégrité (1). Mais pratiquement le « trust deed » ou les « debentures » lui octroient toujours par avance le droit de « carry on the business of the Company », et en ce cas il peut faire tous les actes nécessaires à la continuation des affaires sociales (2), renouveler un bail par exemple (3) ou emprunter, en « mortgageant » les biens de la Société, les fonds nécessaires à l'exploitation.

Le « winding-up » de la Société, qu'il soit volontaire ou non, ne met pas obstacle, quoiqu'on puisse croire, à la nomination d'un « receiver » par les obligataires, quand les « debentures » leur donnent le droit d'en nommer un qui ait même des pouvoirs très étendus. Seulement, si l'existence d'un « liquidator » n'empêche pas que le « receiver » des obligataires prenne possession des biens grevés, elle impose forcément une limite aux pouvoirs souvent très larges qu'il a pu normalement recevoir : il ne pourra donc exercer que ceux qui ne sont

(1) Manchester & Milford Ry Co. 14 Ch. D. 645.

(2) Bompas v. King 33 Ch. D. 379 ; Robinson Printing Co. v. Chic Ltd. (1905) 2 Ch. 123.

(3) Gouh's Garages Ltd. v. Pugsley (1930) 1 K 615.

pas incompatibles avec le « winding-up » et avec les fonctions du « liquidator » (1).

Même à défaut de clauses donnant expressément au « receiver » le droit de « carry on the business », si le gage comprend « a going concern », une affaire à l'état de marche, la Cour peut pourtant nommer un « receiver and manager », un sequestre qui ait pouvoir d'administrer et de faire marcher l'affaire. Et depuis trente ans, cette pratique est devenue après quelques hésitations extrêmement fréquente, la Cour faisant volontiers usage de cette faculté (2). Les obligataires, en effet, ont droit comme tout « mortgagee » à la nomination d'un « receiver and manager », quand leur gage comprend un « business » et ils y ont droit même après être entrés en possession (3).

La Cour nomme généralement une seule et même personne « receiver et manager », mais elle n'y est pas astreinte et elle pourrait désigner un « receiver » et un « manager » distincts (4).

Il y a cependant un cas où la Cour ne peut pas nommer un « receiver and manager » : quand il s'agit d'un « statutory undertaking », d'une entreprise d'intérêt public autorisée par un « Act of Parliament ». La Cour peut alors seulement nommer un « receiver », mais non un manager, parce que la « managership » est une mesure provisoire en attendant la vente, pour permettre d'aliéner l'entreprise en ordre de marche ; or la Cour n'a pas

(1) *Henry Pound, Son & Hutchins, Re* (1889) 42 Ch. D. 402.

(2) *Makins v. Percy Ibotson & Sons* (1891) 1 Ch. 133.

(3) *County of Gloucester Bank v. Rudry & Co.* (1895) 1 Ch. 629.

(4) *Collin v. Barker* (1893) 1 Ch. 578 (en matière de « partnership »).

compétence pour vendre un « statutory undertaking » (1).

C'est précisément pour les besoins du « management » que le « receiver and manager » sera amené à demander à la Cour l'autorisation d'emprunter et le pouvoir d'engager par ses emprunts les biens de la Société. Et il paraît bien qu'il soit fondé à l'obtenir (2), car la conduite du « business » d'une « trading company » comprend le pouvoir d'emprunter pour les besoins de ce « business » (3). C'est le plus souvent sur la demande du « plaintiff » à la « debenture-holder's action » que cette autorisation d'emprunter lui sera accordée, avec pouvoir de grever les biens de la Société par priorité sur la charge des obligataires (4). Et ce pouvoir n'implique pas que le « receiver » en empruntant engage sa responsabilité personnelle, sans même qu'il ait à la dégager formellement au moment de contracter avec un emprunteur, et sans même qu'il perde le droit de récupérer ses « costs and expenses » sur les biens grevés, par priorité sur les

(1) *Gardner v. London, Chatham & Dover Cy Co.* 2 Ch. 201 ; *Blaker v. Herts & Essex Waterworks Co.* 41 Ch. 399 ; en sens contraire, *Bartlett v. West Metropolitan Tramways Co.* (1893) 3 Ch. 437, qui est considérée comme une solution erronée par L. J. Lindley dans *Marshall v. South Staffordshire Tramways Cy.* (1895) 2 Ch. 36.

(2) *Greenwood v. Algesiras (Gibraltar) Ry Co.* (1894) 2 Ch. 205, où Mr. Justice Kennedy, tout en jugeant avantageux de faire un « order » autorisant l'emprunt eut des doutes sur sa compétence à l'autoriser, parce que cet emprunt aurait priorité sur la charge des obligataires, mais il suggéra une « application to the Court of Appeal », et effectivement L. J. Lindley autorisa l'emprunt.

(3) *General Auction Estate and Monetary Company v. Smith* (1891) 3 Ch. 432.

(4) *Boynton (A) Ltd. Re, Hoffman v. Boynton Ltd.* (1910) 1 Ch. 519.

« debenture-holders » et même sur les nouveaux prêteurs (1).

La Cour qui autorise l'emprunt en fixe la limite et si le « receiver » dépassait ce plafond, il n'engagerait pas la Société ; mais il engagerait néanmoins sa responsabilité personnelle et risquerait de ne pas être indemnisé. Pourtant s'il justifie qu'il a emprunté *bona fide*, avec une raison suffisante pour ne pas demander à la Cour une autorisation complémentaire, la Cour pourra lui accorder indemnité pour cet emprunt (2) et considérer comme normaux et licites les emprunts qu'il a contractés outre pouvoirs, non pas dans un but spéculatif mais pour assurer la bonne marche de la Société.

Si, d'autre part, le « receiver » a emprunté en excès des pouvoirs qu'il avait reçus, mais en dégageant formellement sa responsabilité personnelle, le créancier ne sera pas fondé à attaquer les obligataires pour leur réclamer le remboursement du prêt excessif. Il aura contracté à ses risques et périls et devra en supporter les conséquences.

C'est, enfin, à propos de la continuation des affaires sociales, que se pose la question délicate du maintien des contrats de la Société.

La nomination du « receiver » a bien pour effet de mettre fin à certains contrats conclus *intuitu personæ* comme ceux de louage de services (1), mais, en principe, les contrats de la Société, les « trade-contracts » subsistent et continuent à la lier ; seulement le « recei-

(1) Glasdir Copper Mines Ltd. Re (1906) 1 Ch. 365.

(2) British Power Traction and Lighting Co. Ltd. (1906) 1 Ch. 497. (1907) 1 Ch. 528.

(3) Reid v. Explosives Co. (1887) 19 Q. B. D. 264.

ver » n'est pas la Société, aussi ces contrats ne le lient-ils pas personnellement. Il aura, par conséquent, le droit de demander à la Cour l'autorisation de dénoncer un contrat, et, s'il le fait, le droit de l'autre partie se résoudra en dommages-intérêts contre la Société. Mais la Cour n'accordera pas toujours cette permission même quand le maintien du contrat doit être onéreux pour la Société, par exemple un contrat de fourniture de charbon quand le cours du charbon a sensiblement augmenté. Le « receiver » a, en effet, le devoir de sauvegarder tous les éléments d'actif de la Société, donc aussi bien sa clientèle que ses biens matériels (1). Elle permettra, au contraire, la dénonciation d'un contrat dont le maintien aurait nécessité un emprunt pour le seul bénéfice des « prior mortgagees » (2), ou encore, plus simplement, quand la dénonciation d'un contrat désavantageux ne peut avoir aucune fâcheuse répercussion sur la valeur de la clientèle, pour la bonne raison que cette valeur est nulle (3). Dans un cas de cette nature, la Cour permet au « receiver » de ne pas respecter le contrat, sans trancher la question de savoir si sa nomination y avait mis fin ou non, car le « receiver » n'avait aucune obligation morale ou autre de poursuivre l'exécution des contrats de la Société. Seulement le droit à des dommages que cette dénonciation donne contre la Société à l'autre partie, lui permettra d'obtenir compensation de ces dommages-intérêts non seulement avec ce qu'elle devait à la Société, mais aussi avec ce dont elle peut être débitrice envers

(1) *Newdigate Colliery Ltd. Re* (1912) 1 Ch. 468.

(2) *Thames Iron Works Shipbuilding & Engineering Co. Ltd. Re* (1912) 106 L. T. 674.

(3) *Great Cobar Ltd. Re* (1915) 1 Ch. 682.

le « receiver » qui lui a continué quelque temps les fournitures. En effet, en continuant les fournitures que la Société s'était engagée à effectuer, le « receiver » exécute le contrat de la Société et ne peut pas prétendre qu'il fait à chaque fourniture un contrat différent de l'ancien et à lui personnel (1).

Si le « receiver » veut poursuivre l'exécution d'un contrat de la Société, il doit, pour avoir le droit de « sue in the company's name », obtenir la permission de la Cour, et cette permission sera normalement demandée par le « plaintiff » qui a la direction de la « debenture-holder's action ». Le « receiver » n'aurait, au contraire, pas besoin d'autorisation s'il avait un droit personnel contre le co-contractant de la Société, par exemple en vertu d'un effet de commerce (2).

Cette indépendance du « receiver » vis-à-vis des contrats qui liaient la Société est pleine d'inconvénients et est de nature à entraver ou même à paralyser complètement son « management », ce qui va à l'encontre du résultat cherché. Les clients de la Société et ses fournisseurs, en effet, non seulement refuseront de continuer aucun rapport avec elle, mais exigeront la liquidation immédiate de ces rapports et entameront des mesures d'exécution sur ses biens.

Aussi, au moment de la nomination du « receiver », le fait-on d'ordinaire s'engager à être personnellement responsable envers les créanciers de la Société dans la mesure où il sera indemnisé sur ses biens. Il est donc tenu de faire honneur aux engagements de la Société

(1) *Parsons v. Sovereign Bank of Canada* (1913) A. C. 160.

(2) *Forster v. Nixon's Navigation* 1906, 23 T. L. R. 138.

tout en gardant la faculté d'y mettre fin, dès qu'il risquerait d'être à découvert (1).

3. — Le « receiver » n'a pas, en principe, pour fonction de vendre les biens de la Société ; quand il est nommé par la Cour, sur la demande des obligataires, sa nomination est le prélude de la vente, mais la vente sera poursuivie par l'obligataire qui a la conduite de la procédure et qui aura à obtenir de la Cour un « order for sale ».

Quand le « receiver » a le pouvoir de vendre, c'est généralement le « trust deed » qui le lui a conféré, comme il l'a conféré aux « trustees » qui l'ont nommé. Mais ce pouvoir doit être interprété strictement. Il semble notamment que, à moins de clause lui accordant expressément un pouvoir plus étendu, le « receiver » peut transmettre seulement l'« equitable title ». Aussi l'acquéreur, s'il désire avoir le « legal estate », devra-t-il obtenir un transfert de propriété, que les obligataires sont d'ailleurs fondés à exiger de la Société. Mais, à défaut, l'acquéreur pourrait obtenir du juge de « Chancery division in the High Court » une ordonnance lui conférant le « legal estate », malgré l'absence de transfert de propriété.

Quand le « receiver » entreprend de vendre, la Cour n'a pas à rechercher si cette vente ne dissimule pas quelque dessein détourné, du moment qu'elle n'apparaît de prime abord ni injuste ni désavantageuse, car, de façon générale, pour l'intérêt de tout le monde il importe que la vente se fasse le plus tôt possible.

(1) *Owen & Co. v. Cronk* (1893) 1 Q. B. (C. A.) 265. (Rigby L. J. p. 275).

Le « receiver » qui a pouvoir de vendre et de répartir le produit de la vente, doit employer les fonds venant entre ses mains d'abord au paiement des dettes préférables, loyers, impôts divers, primes d'assurances, etc... S'il faisait des répartitions aux obligataires ou même des paiements à des créanciers ordinaires, sans faire provision pour les créanciers préférables, il se rendrait « guilty of breach of statutory duty » (1) et serait en conséquence personnellement responsable des dommages encourus (2).

Si le « receiver » emploie un intermédiaire pour trouver un acquéreur, et qu'il n'obtienne pas de la Cour l'autorisation de lui payer une commission, cet intermédiaire n'y aura aucun droit. Mais si la Cour juge qu'il en mérite une, notamment si une vente avantageuse a été conclue grâce à son habileté ou à son crédit personnel, elle aura toute liberté pour lui accorder la commission qu'elle estime juste (3).

4. — Le « receiver » est le plus souvent obligé de fournir caution, que cette obligation lui soit imposée par les « trustees » en vertu du « trust deed » ou par la Cour ; en ce cas, la Cour lui donne pour fournir « security », un certain délai, souvent deux ou trois semaines, au bout desquelles sa nomination deviendrait caduque.

Le « receiver » nommé par les obligataires ou les « trustees » doit, dans les huit jours, notifier sa nomi-

(1) Companies Consolidation Act 1908, Section 107. Companies Act 1929, Section 78.

(2) Woods v. Windskill (1913) 2 Ch. 303.

(3) National Flying Services Ltd, Re, Cousins v. the Company (1936) Ch. 271.

nation au « registrar » (1) au greffier des sociétés, lequel, moyennant paiement d'un droit de cinq shillings, en insérera mention au « register of charges » ; il doit notifier de même la cessation de ses fonctions au « registrar ».

En règle générale, le « receiver » doit se conformer strictement aux instructions de celui qui l'a nommé, surtout si c'est la Cour qui l'a nommé. Il doit notamment, quand il a été nommé pour un temps, ne pas prendre sur lui de rester en fonction après expiration du délai fixé par la Cour à laquelle il demanderait après coup de ratifier sa gestion (2).

Quand le « receiver » a été nommé par les obligataires, c'est à eux qu'il doit rendre ses comptes ; quand il a été nommé par la Cour, il doit rendre ses comptes « at the Chambers of the Judge » à qui l'affaire a été confiée, il doit également lui notifier la cessation de ses fonctions. Enfin il doit tous les six mois fournir au « registrar un abstract », un tableau résumé de ses débours et de ses encaissements.

Quand les biens grevés dont il a la charge, sont vendus à l'instigation du « receiver », ou du liquidateur ou d'un obligataire, le « receiver » ne peut pas s'en porter acquéreur sans avoir obtenu la permission de la Cour ; et la Cour lui refusera le plus souvent cette permission en raison de sa position fiduciaire, sans même qu'il y ait preuve ou seulement soupçon de « concealment » de dissimulation.

5. — La responsabilité du « receiver » est extrême-

(1) *Nugent v. Nugent* (1908) 1 Ch. 546.

(2) *Wood Green & Hornsey Steam Laundry Re* (1918) 1 Ch. 423.

ment variable, aussi variable que ses pouvoirs ou que la qualité avec laquelle il agit ; et nous avons vu que le « receiver » n'encourt pas de responsabilité seulement envers ses commettants, mais aussi envers les tiers.

Quand le « receiver » est le mandataire de la Société en vertu des stipulations du « trust deed » ou des « debentures », il ne s'engage pas personnellement mais il engage son mandant, la Société, qui est responsable de ses actes et de ses fautes (1).

Les tiers doivent donc y prêter attention et ne pas se laisser abuser par le crédit personnel du « receiver » mais considérer celui de la Société. Si, au contraire, le « receiver » est l'agent des obligataires, ils devront se baser uniquement sur leur crédit et les possibilités qu'il y a de les atteindre.

Le « receiver » lui-même devra également avoir soin de limiter ses débours à ce qu'il est sûr de pouvoir récupérer ensuite sur le patrimoine de ses mandants ; il devra, de même, s'il n'est l'agent de personne ne pas se mettre à découvert mais limiter soigneusement ses dépenses et ses engagements aux valeurs qui sont entre ses mains ou qui doivent sans faute y venir ou y entrer.

Quand le « receiver » est nommé par les « trustees » qui ont reçu du « trust deed » pouvoir de le faire, il est leur mandataire et ses actes n'engagent pas sa responsabilité mais celle des « trustees ». Et même, les « servants » qu'il choisit ne sont pas ses « servants » mais ceux des « trustees » ; si bien que si le « receiver » encaisse et verse au compte des « trustees » des fonds obtenus

(1) Bissel v. Ariel Motors (1906) Ltd, and George Walker T. L. R. 27, p. 73.

grâce à des procédés illicites par son employé, ce sont les « trustees » qui devront en répondre (1).

Quand le « receiver » n'est le mandataire de personne, c'est-à-dire pratiquement quand il a été nommé par la Cour, il est indispensable qu'il soit responsable des engagements qu'il contracte avec des tiers ; autrement toute activité lui serait impossible, les tiers ne pouvant traiter avec lui avec un minimum de sécurité. Il faudrait, en effet, qu'ils s'assurent au préalable de l'existence de valeurs sur lesquelles ils aient le droit de se faire payer, en vérifiant, au cas où il en existe, si elles ne sont pas déjà grevées, si la gestion du « receiver » est bénéficiaire et ne risque pas de les engloutir, conditions absolument incompatibles avec les exigences des affaires (2).

Aussi, le « receiver » nommé par la Cour, qui contracte avec des tiers en qualité de « receiver » de la Société engage-t-il sa responsabilité personnelle, et n'engage même qu'elle, sauf stipulation contraire formellement exprimée au contrat. Si donc le « receiver » fait une commande de bois de charpente pour la construction d'un immeuble même commencé par la Société avant sa nomination, la commande est faite et le bois livré est présumé reçu « on the credit of the receiver ». C'est lui seul en effet, et non la Société, qui a le contrôle et la direction du contrat ; il est donc personnellement responsable du prix (3). Cette responsabilité n'est pas l'apanage du « receiver » pour les obligataires ; elle est commune à tous ceux qui gèrent une affaire pour autrui

(1) Owen & Co. v. Cronk (1895) 1 Q. B. (C. A.) 265.

(2) Burt, Boulton and Hayward v. Bull (1895) 1 Q. B. 276 (Lord Esher Master of Rolls, p. 281).

(3) Burt v. Bull (Lopes L. J., p. 282).

« carry on a business in a fiduciary position, executors, trustees » ; ils sont de prime abord, personnellement responsables et ne peuvent dégager leur responsabilité en alléguant seulement leur qualité d'« executors » ou de « trustees » (1).

Cette responsabilité est donc très dure, d'autant plus que le « receiver » a le devoir de faire les contrats nécessités par la marche de l'affaire, dès lors qu'il a accepté la fonction de faire marcher l'affaire. Il n'a donc pas le droit d'éluder purement et simplement cette responsabilité.

Mais il a parfaitement les moyens de ne jamais se mettre à découvert, en ne contractant de dépenses et d'engagements que dans la limite où il est sûr d'être indemnisé ; car il est au centre de l'affaire et n'est pas réduit aux précaires moyens d'investigation dont disposent les tiers. S'il juge que son devoir serait de prendre un engagement qu'il estime dangereux, il pourra s'adresser à la Cour et lui demander sa protection, et la Cour l'autorisera à ne pas faire l'opération utile mais dangereuse.

Au fond, le plus grand danger couru par le « receiver » réside dans sa gestion. Si sa gestion tourne mal, s'avère ruineuse et absorbe l'actif sur lequel il comptait être indemnisé de ses dettes et de ses débours, ceux-ci restent à sa charge. Mais tout en affirmant l'impossibilité pour le « receiver » de dégager sa responsabilité sous prétexte qu'il n'a pas agi pour son compte mais en qualité de « receiver », L. J. Rigby ajoute curieusement : je ne dis pas que si les fonds sur lesquels il comptait

(1) Burt v. Bull (L. J. Rigby, p 235).

pour être indemnisé, venaient à disparaître, il n'aurait pas le droit de s'adresser à la Cour et de demander à être relevé de sa responsabilité (1).

Ajoutons qu'il faut encore tenir compte des termes dans lesquels le « receiver » a contracté : il a pu dégager expressément sa responsabilité ou ne l'engager que dans la mesure où il serait indemnisé par l'actif de la Société ; en ce cas, son co-contractant ne pourra l'attaquer comme personnellement responsable. Les termes du contrat sont d'ailleurs d'autant plus importants que « manager » employé seul indique normalement aux tiers que le signataire est mandataire de la Société, alors que « receiver and manager » exclut, en principe, toute idée de mandat (2).

Le « receiver » qui est personnellement responsable des engagements contractés par lui en qualité de « receiver » nommé par la Cour, ne peut compter pour être indemnisé que sur les biens de la Société qui sont sous le contrôle de la Cour ; il ne pourrait se prévaloir de l'assentiment donné par la Société, les obligataires ou les « trustees » à sa nomination, pour les tenir responsables de ses dettes et de ses débours (3).

Le « receiver » peut se faire indemniser sur les biens de la Société ; mais la Société, ou les obligataires, pourraient lui refuser toute compensation pour ses engagements qu'il n'avait pas pouvoir de contracter, par exemple des dépenses spéculatives ou pour des contrats excès-

(1) Burt v. Bull, p. 284.

(2) Burt v. Bull, p. 281.

(3) Boehm v. Goodall (1911) 1 Ch. 155 (en matière de « partnership »).

sifs (1). Et la Cour pourrait même lui imposer réparation des dommages que cause à la Société l'exécution de contrats inutiles ou nuisibles.

Mais quand il a droit à indemnité pour ses « costs » et sa responsabilité personnelle, elle lui est assurée par un droit de rétention, « a lien » sur les biens dont il a la garde.

Enfin la responsabilité la plus lourde et la plus dangereuse du « receiver » est peut-être celle qui concerne les dettes privilégiées. Le « Companies Act 1929 » lui fait une obligation de les payer immédiatement sur les valeurs de la Société venant en ses mains (2). Il pourra donc être tenu pour personnellement responsable par les créanciers privilégiés, par exemple les victimes d'accidents du travail s'il ne les paie pas mais solde de préférence les dettes qu'il a contractées pour la gestion des affaires sociales (3). La Cour, en effet, n'admet pas que son devoir légal se borne à ne pas employer l'actif de la Société au remboursement de la dette obligataire avant d'avoir indemnisé les créanciers privilégiés ; tout paiement effectué avant d'avoir fait provision pour les dettes privilégiées constitue une « breach of statutory duty », il devra donc réparer le préjudice en résultant.

Telle est la responsabilité du « receiver », très lourde et très complexe qui l'oblige à prendre les plus grandes précautions. Elle est la rançon et la condition indis-

(1) Moss Steamship Co. (1912) A. C. 254.

(2) Companies Act 1929, Section 264, reprenant la Section 107 du Companies Consolidation Act 1908.

(3) Woods v. Windskill (1913) 2 Ch. 303 ; Glyncorrwg Colliery Co. Ltd. Re (1926) Ch. 951.

pensable de ses pouvoirs qui sont parfois si étendus qu'ils font de lui le véritable maître de l'affaire.

6. — Signalons en passant une clause que contiennent quelquefois les « debentures », en vertu de laquelle la majorité des obligataires peut, à tout moment, nommer un comptable, « a chartered accountant » pour examiner les affaires de la Société ; et la Société sera alors tenue de lui fournir toutes facilités pour remplir sa mission.

Les « debentures » prévoient que les obligataires pourraient exiger de la Société le remboursement de l'emprunt quand l'expert comptable aurait certifié que, à son avis, les obligations n'ont plus, du fait des pertes encourues par la Société, une marge de sécurité de tant pour cent, ou que la somme de tels de ses postes d'actif, « book debts, stock in trade, cash » par exemple, est inférieure à telle valeur ; ou quand il aurait certifié que l'exploitation de la Société est nettement déficitaire, ou que la continuation des affaires sociales met en danger la sûreté des obligataires.

Une pareille clause est très dure pour la Société débitrice qui ne l'acceptera pas volontiers ; elle est au contraire fort avantageuse, pour les obligataires, qui ne seront pas réduits, comme on le voit parfois (1), à assister impuissants à la préparation de leur ruine et à la perte de leur sûreté, parce qu'elle n'est pas encore susceptible d'exécution.

(1) *Lawrence v. West Somerset Mineral Rail Co.* (1918) 2 Ch. 150.

CHAPITRE IV

Groupement des obligataires

SECTION I. — LA CLAUSE DE MAJORITÉ

Les « debentures », ou le « trust deed », ou plus exactement une de ses annexes prévoient maintenant le plus souvent la réunion d'Assemblées des obligataires (1).

On serait tenté d'y voir une organisation symétrique à celle de la Société. Mais il n'en est rien car les obligataires ne sont que des créanciers, tandis que les actionnaires sont les membres de la Société et doivent participer à sa gestion.

En période normale il n'y aura pas à tenir d'Assemblées d'obligataires surtout quand ceux-ci savent pouvoir compter sur la vigilance de leurs représentants permanents. Tant que les intérêts stipulés seront régulièrement servis, que le tableau d'amortissement sera respecté et que la Société débitrice poursuivra son industrie sans perte et loyalement, il n'y aura pas d'Assemblées d'obligataires.

(1) Nous imiterons M. Justice Joyce dans *Northern Assurance Company Limited v. Farnham United Breweries Ltd* (1912) 2 Ch. 125 : nous traiterons ces clauses hétérogènes qui réglementent les Assemblées d'obligataires comme si elles étaient toujours des clauses d'un « trust deed ».

Mais il faut prévoir le pire. Il faut prévoir des difficultés chroniques qui nécessitent un contact plus étroit entre la Société et ses obligataires et des crises qui nécessitent une solution radicale. C'est pourquoi sont prévues d'ordinaire deux sortes d'Assemblées mais d'importances bien différentes.

1. — Le « trust deed » prévoit d'abord une Assemblée ordinaire. Les « trustees » pourront convoquer à tout moment cette Assemblée. Mais les pouvoirs des « trustees » sont si étendus qu'on voit mal les raisons qui les inciteraient à convoquer une Assemblée. De même, les obligataires ont le droit d'obtenir des « trustees » tous renseignements utiles sur la situation et la marche de la Société et sur leur position. Aussi est-il peu probable qu'ils usent du droit que leur donne souvent le « trust deed » de requérir la convocation d'une Assemblée ordinaire ; il faut, en ce cas, qu'ils réunissent la proportion d'obligataires prévue par le « trust deed ».

Enfin la Société elle-même a le droit de réunir une Assemblée d'obligataires ; et c'est pour elle que cette Assemblée a le plus d'intérêt, car elle lui permet de s'adresser directement aux obligataires, si elle est en conflit avec leurs représentants, avec les « trustees » et d'obtenir de l'Assemblée un vote approuvant l'opération que les « trustees » refusent de faire. Naturellement, ce moyen d'action sera pour elle plus énergique si l'Assemblée des obligataires a reçu le pouvoir de remplacer les « trustees » car la Société pourra lui suggérer de menacer les « trustees » de les destituer. Mais c'est une arme à deux tranchants que les « trust deeds » mettent volontiers de côté.

Le « trust deed » détermine donc les conditions de convocation ; il fixe un délai entre la convocation et la tenue de l'Assemblée qui est généralement de sept jours. Chaque Assemblée doit généralement être convoquée par convocations individuelles adressées par la poste à chaque titulaire d'obligations nominatives ; mais si les « trustees » le jugent préférable, la convocation pourra être effectuée par insertion dans le *Times* et dans tel autre journal de Londres. Ce sera naturellement la seule convocation possible pour les obligations au porteur.

Parfois le « trust deed » prévoit que la convocation d'une Assemblée d'obligataires pourra émaner non seulement des « trustees » mais d'un administrateur de la Société ou d'un obligataire représentant telle valeur du stock, quatre cents livres par exemple (1). Parfois le « trust deed » nomme un Comité d'obligataires qui peut à tout moment convoquer une Assemblée (2).

La convocation doit indiquer aux obligataires la nature et la substance de la résolution qui doit être votée, mais il n'est pas nécessaire qu'elle en spécifie tous les détails (3).

Le quorum prévu est généralement très faible : un dixième en valeur, des obligataires, présents en personne ou par procuration ; à défaut de ce quorum, l'Assemblée est remise à huitaine et valablement tenue quelque soit le quorum obtenu.

(1) Kent Collieries Ltd. Re, Day v. Kent Collieries Ltd. (1907) 23 T. L. R. 559.

(2) Mercantile Investment and General Trust Company v. International Company of Mexico (1893) 1 Ch. 484.

(3) Dominion of Canada Freehold Estate and Timber Co. Ltd. (1886) 55 L. T. 347.

Le président de l'Assemblée est désigné par les « trustees », ou, à défaut, par les obligataires ; il a voix prépondérante en cas de partage. Les « trustees », les administrateurs et autres représentants de la Société ont le droit d'assister à l'Assemblée.

Les questions soumises à l'Assemblée sont votées à main levée, ou, en cas de partage, au scrutin que peuvent d'ailleurs toujours exiger le Président ou un minimum de trois obligataires. Le résultat du vote à main levée ou du scrutin est considéré, tel que proclamé par le Président, comme la résolution de l'Assemblée.

Le « trust deed » prévoit toujours la forme des procurations et le mode de présentation des titres et, enfin, le nombre de voix attribué à chacun soit dans les votes à main levée, soit dans les scrutins. Il y a des exemples assez fréquents de résolutions repoussées par un vote à main levée et qu'un scrutin adopte ensuite à une large majorité (1).

Le droit de vote appartient à tout titulaire d'obligations sans avoir à faire de distinctions et à chercher à quel titre l'obligataire possède ses obligations (2). Par exemple, une banque à qui une attribution pignorative d'obligations a été faite en garantie de prêts actuels et futurs à la Société, a droit de vote dans une Assemblée pour toutes ces obligations, sans qu'il y ait lieu de limiter le nombre de ses voix à un nombre de titres proportionnel aux avances déjà faites.

Le « trust deed » est au contraire généralement muet sur la compétence de cette Assemblée ordinaire, comme

(1) *Stocks (Joseph) & Co. Ltd. Re* (1912) 2 Ch. 134 (note).

(2) *Kent Collieries Ltd. Re, Day v. Kent Collieries Ltd.* (1907) 23 T. L. R. 559. C. A.

sur les événements qui justifient sa convocation. On peut en conclure qu'elle pourra délibérer sur toutes les questions qui ne sont pas de la compétence de l'Assemblée extraordinaire. Mais ces questions seront à peu près toutes résolues par les « trustees » dont les pouvoirs sont extrêmement étendus et qui n'auront aucune envie de provoquer sans nécessité les frais et les dérangements d'une Assemblée. Aussi peut-on dire que, pratiquement, il n'y aura presque jamais d'Assemblée ordinaire des obligataires; le « trust deed » ne prévoyant aucune périodicité.

2. — Les Assemblées d'obligataires susceptibles de prendre des résolutions extraordinaires auront au contraire la plus grande importance et le « trust deed » en fait toujours mention.

Quand l'émission des obligations est de peu d'importance et qu'il n'est pas fait de « trust deed », les « debentures » prévoient néanmoins la possibilité de modifier le contrat d'emprunt. Ces modifications seront réalisées sans tenir d'Assemblées, simplement en obtenant le consentement écrit de telle proportion des obligataires.

Quand il y a « trust deed », au contraire, il prévoit que des Assemblées d'obligataires pourront autoriser, sous certaines conditions, les « trustees » à rendre à la Société les biens dont ils auront pris possession conformément aux termes du « trust deed » ; qu'elles pourront approuver soit la mainlevée de certaines garanties, soit une transaction ou un arrangement entre la Société et les obligataires, soit toute modification aux droits qu'ont les obligataires contre la Société ou sur ses biens, ou aux stipulations du « trust deed ».

Parfois aussi, le « trust deed », au lieu de préciser ainsi les pouvoirs d'une Assemblée d'obligataires, se contente de faire renvoi au « Joint Stock Companies Arrangement Act 1870 » (1).

Le « trust deed » stipule toujours le caractère obligatoire de la résolution extraordinaire régulièrement votée, pour tous les obligataires même les absents et les dissidents. C'est ce qu'on appelle la clause de majorité qui est maintenant absolument courante mais ne l'a pas toujours été.

C'est Palmer, Sir Francis Beaufort Palmer, le grand spécialiste des Sociétés, le seul dont les œuvres soient citées, comme faisant autorité, devant les juges, qui en fut le promoteur. Ayant, par expérience, conscience du danger que peuvent courir les obligataires du fait de la mauvaise volonté, de l'ignorance ou de l'apathie d'une minorité d'entre eux, il inséra une clause de majorité dans le « trust deed » dressé accessoirement à une émission d'obligations de la Société « New Zealand Agricultural Company Limited », en 1879.

Rapidement, cette clause s'avéra si utile qu'elle se généralisa et elle est devenue usuelle à ce point que l'organisateur d'un emprunt obligataire qui l'omettrait encourrait, à moins de circonstances spéciales, le reproche d'avoir méconnu ou négligé les intérêts des obligataires.

Il convient d'ailleurs de remarquer que le besoin de protéger les obligataires contre les irréductibles (2)

(1) *Labuan and Borneo Ltd. Re* (1901) 18 T. L. R. 216.

(2) Contre les « cantankerous », contre les mauvaises têtes, aurait dit Lord Justice Mellish, selon du moins le mot que lui prête Joyce J.

n'était pas nouveau ; il était déjà senti depuis assez longtemps pour que le législateur soit déjà intervenu en 1870. Mais, naturellement, le remède qu'il apportait nécessitant une double intervention de la Cour pour ordonner la réunion d'une Assemblée et homologuer son vote, était compliqué et onéreux.

Ce fut sans doute justement à propos de cette même Société qu'une clause de majorité donna lieu pour la première fois à une décision judiciaire (1). La Cour débouta un obligataire qui ne voulait pas s'incliner devant la résolution régulièrement votée par la majorité prévue, reculant la date du remboursement des obligations, et qui demandait, en conséquence, le remboursement de ses titres arrivés à échéance.

Puis la Cour, en l'occurrence Lord Justice Chitty, un des juges spécialistes de Sociétés, les plus célèbres, reconnut également la validité d'une résolution votée conformément au « trust deed » par la majorité prévue modifiant les droits des obligataires en donnant priorité sur leur sûreté à la sûreté accordée à de nouveaux prêteurs (2). Et cette solution était confirmée à maintes reprises dans des circonstances analogues.

Les résolutions extraordinaires permises par les « trust deeds » sont très larges ; pratiquement elles semblent comprendre toute modification au contrat d'emprunt et aucune limite ne semble imposée. Mais nous verrons que les juges ont fait de cette clause de majorité une

dans *Northern Assurance Co. Ltd. v. Farnham United Breweries Ltd.* (1912) 2 Ch. 125, p. 133.

(1) *Tod. v. New Zealand Agricultural Co. Ltd.* (unreported).

(2) *Dominion of Canada Freehold Estate and Timber Co. Ltd.* (1886) 55 L. T. 347.

analyse qui, peu à peu, décision par décision, en a nettement défini les contours.

En fait, les résolutions extraordinaires de l'Assemblée d'obligataires auront parfois pour but de modifier telle clause du contrat qui s'avère incommode ou dangereuse ou qui l'est devenue par suite des circonstances. Mais presque toujours elles serviront plutôt à faire consentir aux obligataires un abandon partiel de leurs droits présents ou à venir, parce que la Société est en peine de les satisfaire.

La convocation de ces Assemblées Extraordinaires est analogue à celle des autres mais le quorum est beaucoup plus élevé. Le quorum généralement exigé par le « trust deed » est de la majorité absolue en valeur des obligations, sur première convocation ; à défaut de quoi l'Assemblée est ajournée à trois semaines par exemple, le même jour de la semaine et à la même heure ; et de nouvelles convocations sont adressées aux obligataires. A la date de l'Assemblée prorogée, l'Assemblée peut valablement délibérer quel que soit le quorum obtenu. Dans les deux cas la majorité nécessaire est des trois quarts, majorité importante qui doit assurer une protection suffisante de la minorité.

Le « trust deed » stipule toujours le caractère obligatoire pour tous les obligataires même absents ou opposants d'une telle résolution extraordinaire votée conformément aux termes du « trust deed ». Il prévoit enfin la forme probante des procès-verbaux de l'Assemblée insérés dans les registres tenus à cet effet par les « trustees », quand ils sont signés du président de l'Assemblée.

3. — La clause de majorité, le pouvoir qu'a la majorité d'imposer ses décisions à la minorité est quelque

chose d'exorbitant. Chaque obligataire en souscrivant a conclu un contrat avec la Société et ce contrat devrait ne pas pouvoir être modifié sans son consentement. Aussi les juges ont-ils tendance à interpréter strictement la clause de majorité.

La formule usuelle de « trust deed » donne à l'Assemblée extraordinaire pouvoir de donner mainlevée des « mortgages » grevant les biens de la Société au profit des obligataires, d'autoriser toute transaction ou tout arrangement, toute modification des droits des obligataires contre la Société ou sur ses biens ou des stipulations contenues dans le « trust deed ».

Parfois le « trust deed » prévoit en détail toutes les modifications que peuvent décider les obligataires réunis en Assemblée et fixe par avance les effets de cette résolution et son mode d'application.

Il y a des « trust deeds » qui exigent le consentement de l'Assemblée extraordinaire des obligataires pour permettre à la Société de réduire son capital par suppression de tout ou partie du capital non appelé, ce qui permettra une simplification de la procédure prévue par les sections 156 et suivantes du « Companies Act » sur la liquidation. Mais le consentement des obligataires n'est nécessaire que quand la réduction porte atteinte à leurs droits ou à leur sûreté, quand elle se fait par remboursement des actions libérées ou libération gratuite des actions non libérées, et non quand la réduction est faite sur le déficit par la suppression sans équivalent d'actions entièrement libérées ou par réduction de la valeur nominale de chaque action entièrement libérée (1). En pareil cas, les obligataires n'ont pas à approuver la réduction

(1) *Meux's Brewery Co. Ltd. Re* (1919) 1 Ch. 28.

du capital ou à s'y opposer, quoiqu'elle doive permettre à la Société de distribuer des dividendes avant d'avoir reconstitué son capital. A plus forte raison ne sont-ils aucunement fondés à s'y opposer, du moment que l'actif actuel de la Société dépasse le montant de sa dette obligataire et que leurs droits ne sont, par conséquent, pas en danger.

En dehors de ces stipulations particulières qui sont plutôt exceptionnelles, les pouvoirs de l'Assemblée extraordinaire sont considérables et paraîtraient permettre pratiquement toute modification au statut des obligataires. Leur nature exorbitante est cause que les termes par lesquels ils sont définis, soit dans le « trust deed » soit dans les « debentures », doivent être rigoureusement respectés. Ce principe a été affirmé avec force par Lord Lindley, qui fait autorité en matière de Sociétés et qui est l'auteur de deux ouvrages fondamentaux sur les Sociétés de personnes et les Sociétés de capitaux. Dans l'affaire « Mercantile Investment », en 1891 (1), Lord Lindley déclare que ce pouvoir qu'a reçu la majorité de lier la minorité est toujours susceptible d'abus : aussi, en cas de doute et d'obscurité, doit-il ne pas être élargi et étendu à des cas auxquels on paraît ne pas avoir prévu son application.

Ainsi le pouvoir de « compromise », de transiger, suppose un différend ou des difficultés ; il n'autorise donc pas la majorité, à défaut de différend avec la Société, à imposer à la minorité l'échange des obligations contre des actions entièrement libérées d'une autre Société ; il autorise encore moins à permettre à la Société de se

(1) *Mercantile Investment and General Trust Co. v. International Co. of Mexico* 1891 (1893) 1 Ch. 484; note.

libérer de sa dette obligataire par un versement partiel, quand elle peut en payer la totalité ou quand elle peut en payer une quotité supérieure à celle que la majorité entend accepter.

La transaction, d'ailleurs, ne suppose pas nécessairement un litige mais une difficulté impossible à résoudre ; elle ne suppose pas des concessions mutuelles des deux parties sur leurs prétentions litigieuses mais sur leurs droits respectifs.

La Cour pourra donc autoriser et rendre obligatoire à la minorité la solution que la majorité a considérée comme la seule possible ou la plus avantageuse du moment que les obligataires ne pouvaient obtenir satisfaction de leurs droits. Elle contraindra donc la minorité à accepter, aux lieu et place de ses obligations, des actions entièrement libérées de la Société (1) ou d'une autre Société (2) malgré sa répugnance à sanctionner un pareil arrangement. Cet arrangement est, en effet, certainement celui auquel la Cour accorde le plus difficilement son agrément, car elle juge que l'échange des obligations titres de créance, contre des actions dont le remboursement est beaucoup moins sûr, constitue non pas une modification mais l'extinction du droit des obligataires (3).

Mais la Cour l'accordera néanmoins si elle juge cette combinaison avantageuse. Elle pourra permettre aussi l'échange des obligations contre des actions entièrement libérées de la même Société, en exécution d'un plan de reconstruction (4).

(1) *Sneath v. Valley Gold Ltd.* (1893) 1 Ch. 477.

(2) *Labuan and Borneo Ltd. Re* 1901, 18 T. L. R. 216.

(3) *Mercantile Investment and General Trust Co. v. International Co. of Mexico* 1891 (1893) 1 Ch. 484, note.

(4) *Slater v. Darlaston Steele and Iron Co.* 1877, W. N. 165.

Une des modifications les plus fréquentes des droits des obligataires est certainement celle qui consiste à reculer l'époque où leur remboursement doit devenir exigible (1). Modification de même nature, mais plus grave, la Cour peut également autoriser la transformation d'obligations rachetables, d'obligations à moyen terme ou à court terme, trois ou cinq ans (2) en « irredeemable debentures » (3), ce qui veut bien dire des obligations que la Société n'est plus tenue de rembourser à l'échéance fixée, et non des obligations dont la Société ne peut pas imposer le remboursement aux obligataires. Cette transformation constitue réellement une modification des engagements de la Société et des droits des obligataires et non la suppression de ces droits qui serait inadmissible.

Il est à remarquer qu'à quelques années d'intervalle, le même « King's Counsel Gore Brown » spécialiste de Sociétés dont l'ouvrage, quoique ne faisant pas autorité comme celui de Palmer, est fort répandu, soutenait sans obtenir gain de cause le non-fondé d'une telle résolution, en l'absence d'un litige sur lequel transiger (4) ; puis peu après il repoussait la prétention analogue de son adversaire qui alléguait l'absence de difficultés extraordinaires pour attaquer une résolution du même genre (5).

La Cour a également reconnu valable une résolution

(1) *Kent Collieries Ltd. Re, Day v. Kent Collieries Ltd.* 1907, 23 T. L. R. 559.

(2) *Northern Assurance Co. Ltd. v. Farnham United Breweries Ltd.* (1912) 2 Ch. 125.

(3) *Shandon Hydropathic Co.* (1911) S. C. 1153.

(4) *Stocks (Joseph) & Co. Ltd., Re* 1909 (1912) 2 Ch. 134, note.

(5) *Northern Assurance Co. Ltd. v. Farnham United Breweries Ltd.* (1912) 2 Ch. 125.

autorisant la consolidation de l'emprunt obligataire par rachat à 80 au lieu de 100 mais au-dessus du cours car le « market price », le cours des obligations en Bourse était affecté par la stipulation qui les faisait rachetables au seul gré de la Société. Comme les obligataires recevaient plus que le cours actuel, la Cour jugea qu'il n'y avait pas spoliation, mais que c'était une « business transaction » raisonnable et possible même en l'absence de difficultés (1).

Un autre abandon qui est également de ceux qui sont le plus souvent demandés aux obligataires est celui de tout ou partie de leur sûreté. Sera par exemple considérée comme une modification valable de leurs droits, la ratification d'un emprunt conclu par la Société avec constitution sur ses biens d'une sûreté préférable à celle des obligataires ; ceux-ci abandonnent donc volontairement l'avantage que leur assurait la priorité de leur « floating charge » (2).

Ce sera aussi le consentement donné par les obligataires à la création d'un « specific mortgage » pour garantir une émission d'obligations postérieure à la leur, alors que les obligations étaient garanties par une « floating charge » interdisant à la Société de « mortgager » ses biens (3).

Les modifications du contrat d'emprunt pourront ainsi varier à l'infini suivant la nature de l'entreprise, la gravité des circonstances et la bonne volonté plus ou moins grande des obligataires. Elles pourront aller des

(1) *Meade King v. Usher's Wiltshire Brewery Ltd.* 1928, 44 T. L. R. 298.

(2) *Follit v. Eddystone Granite Quarries* (1892) 3 Ch. 75.

(3) *Cox Moore v. Peruvian Corporation Ltd.* (1908) 1 Ch. 604.

abandonons les moins compromettants comme le recul de l'échéance à quelques mois ou quelques années, jusqu'aux modifications les plus absolues comme celles qui équivalent à un changement de débiteur et qui sont réalisées généralement lors d'un remaniement complet de la Société. Le type en sera l'échange des obligations contre des obligations de même valeur émises par une Société nouvelle qui prend en charge dans son ensemble l'entreprise de la Société débitrice (1) ; ou ce sera l'échange des obligations contre des actions.

Quand un abandon sera consenti par la majorité des obligataires, il ne sera d'ailleurs pas toujours dépourvu de contre-partie. Très souvent il sera compensé par une augmentation du taux de l'intérêt. Par exemple les obligataires consentent à renoncer au cautionnement stipulé dans le « trust deed », qui garantissait le paiement du capital et des intérêts de leurs titres, et à modifier les modalités d'amortissement prévues, moyennant une légère augmentation du taux de l'intérêt (2).

L'arrangement auquel consentent les obligataires peut bouleverser de fond en comble l'organisation du service des obligations, sans que ce bouleversement soit nécessité par des difficultés financières traversées par la Société débitrice mais parce que pour une raison ou pour une autre le système utilisé a cessé d'être possible : par exemple quand la « trust company » qui était à la fois « trustee » pour les obligataires et assureur leur garantissant le remboursement, se met en liquidation. Alors, un tel système complexe et onéreux ne pouvant être

(1) Canning Jarrah Timber Co. (Western Australia) Ltd., Re (1900) 1 Ch. 708.

(2) Shaw v. Royce Ltd. (1911) 1 Ch. 138.

réorganisé qu'à des conditions plus onéreuses encore, les obligataires pourront, moyennant augmentation de l'intérêt stipulé, libérer la Société de ses obligations d'avoir un fonds d'amortissement et une assurance pour le service de ses titres (1).

La Cour exige avec beaucoup d'attention que la résolution ait été votée par la majorité « bona fide », dans l'intérêt commun des obligataires et que l'opération projetée soit loyale et honnête et de nature à mériter l'approbation d'hommes d'affaires (2).

Elle refusera par exemple d'approuver une résolution votée par une majorité composée notamment de petits obligataires qui sont aussi d'importants actionnaires de la Société, et même des actionnaires qui n'ont pas encore libéré leurs titres. Le juge se demande alors s'il peut les considérer comme des votants désintéressés, et s'ils n'ont pas eu avant tout le souci de dégager le plus possible leur responsabilité d'actionnaires (3).

Cependant la qualité d'actionnaire de la Société ne suffit naturellement pas en elle-même pour écarter le vote d'aucun obligataire (4).

La Cour exige que la majorité ne soit pas une majorité fictive mais qu'elle représente bien une majorité d'obligataires qui soient inspirés réellement par leur qualité d'obligataires. C'est pourquoi elle exige une régularité parfaite dans la présentation des titres quand il s'agit d'obligations au porteur, et elle refuse d'approuver un

(1) *Shaw v. Royce Ltd.* (1911) 1 Ch. 138.

(2) *Alabama New Orleans Texas and Pacific Junction Rail Co. Re* (1891) 1 Ch. 213.

(3) *Wedgwood Coal and Iron Co. Re* (1877) 6 Ch. D. 627.

(4) *Madras Irrigation and Canal Co. Re* (1881) W. N. 172.

vote quand il est prouvé que beaucoup de votants n'avaient pas présenté leurs titres et à plus forte raison quand il est probable que la plupart ne les avaient acquis que par la suite (1).

De même la Cour exige que les pouvoirs aient été donnés seulement à des membres de la classe d'obligataires qui tient Assemblée (2) ; elle n'admet pas la validité des pouvoirs donnés au liquidateur officiel qui est chargé de présider l'Assemblée, et s'il a été ainsi procédé, le « Master of Rolls » décide qu'une autre Assemblée doit être tenue. Elle n'admet pas davantage la validité d'une Assemblée où n'étaient présents qu'un obligataire et le Président de l'Assemblée qui avait reçu les pouvoirs de tous les autres et n'était pas lui-même un obligataire de la classe intéressée (3).

La Cour exige en outre que les pouvoirs qui permettent de voter par procuration pour ou contre telle résolution, soient remplis et signés de telle sorte que le donneur de pouvoir ait indiqué s'il entendait voter pour ou contre. Elle considère comme non valable la procuration qui laisse le choix à son titulaire.

Mais elle se montre très large quand les pouvoirs ont de toute évidence été obtenus de bonne foi ; elle admet par exemple que en cas d'urgence leur teneur soit communiquée par télégramme à l'« official receiver », sans que la procuration elle-même soit produite à l'Assemblée (4).

(1) *Wedgwood Coal and Iron Co. Re* (1877) 6 Ch. D. 627.

(2) *Madras Irrigation and Canal Co. Re* (1881) W. N. 120.

(3) *Central Bahia Rail Co. Ltd Re* (1902) 18 T. L. R. 503.

(4) *English Scottish and Australian Chartered Bank Re* (1893)

3 Ch. 385.

Il faut donc que l'Assemblée ait été tenue régulièrement et que son vote exprime la volonté réelle de la majorité ; mais ce n'est pas tout. Il faut en outre que le « scheme », le projet ne soit pas injuste mais qu'il constitue une solution avantageuse pour l'ensemble des obligataires.

Il se peut pourtant qu'il fasse un traitement spécial à certains obligataires sans que la résolution imposée par la majorité constitue une oppression de la minorité. Mais il faut que cet avantage soit accordé ouvertement de telle sorte qu'il ne constitue pas un « bribe », une corruption de l'obligataire avantagé. Il faut en outre tenir compte de ce que chaque obligataire a le droit absolu de voter pour une résolution qui intéresse l'ensemble des obligataires ou de la repousser en s'inspirant avant tout de son intérêt personnel (1).

Il est au contraire inadmissible qu'un avantage particulier soit accordé ou promis à un obligataire qui n'a pas d'intérêt spécial, et seulement parce que les obligataires qui sont partisans de la résolution proposée ont besoin pour la faire adopter des voix de cet obligataire réfractaire ou indifférent. Donc l'obligataire dont le vote a été acquis par la promesse de deux millions de dollars de l'« ordinary stock » de la Société est fondé sans doute à prendre en considération son intérêt personnel, en votant ; mais votant en tant que membre d'une classe il doit conserver comme préoccupation dominante les intérêts de toute la classe (2). Les organisateurs de l'Assemblée en lui faisant cette offre même s'ils cherchaient

(1) *Goodfellow v. Nelson Line (Liverpool) Ltd.* (1912) 2 Ch. 324.

(2) *British America Nickel Corporation v. M. J. O'Brien* (1927) A. C. 369.

réellement une solution des difficultés traversées par la Société, ont méconnu leur devoir qui était de prendre en considération avant tout les difficultés qui embarrassaient la classe entière des obligataires et non d'offrir à l'un d'entre eux un avantage particulier. Et le fait que cet avantage soit tout à fait étranger à la résolution incriminée et doive ne pas y figurer est un argument de plus pour autoriser la minorité à ne pas s'incliner devant un vote obtenu de semblable façon (1).

La Cour refusera de même d'approuver une résolution qui tend à faire un traitement inégal entre les obligataires ; par exemple résolution de vendre tous les éléments d'actif de la Société et d'en distribuer le produit aux moins exigeants des obligataires, c'est-à-dire en commençant par ceux qui acceptent d'avoir leurs titres remboursés au plus bas prix (2).

C'est enfin encore parce que toute modification doit émaner, faute de pouvoir réunir l'unanimité des obligataires, d'une majorité qui s'en rapproche le plus possible, qu'il est inadmissible que cette majorité délègue ses pouvoirs. La Cour n'admet donc pas que la majorité dans une Assemblée d'obligataires délègue à un comité de quatre personnes le pouvoir de préparer une modification des droits des obligataires ou de leur sûreté, ou d'y consentir. Si elle l'avait fait, la résolution approuvée par ce comité ne pourrait aucunement lier la minorité (3).

La Cour exige que le projet soit juste et honnête et cette exigence ne comporte pas d'exceptions. Au con-

(1) *British America Nickel Corp. v. M. J. O' Brien* (1927) A. C. 369.

(2) *New York Taxi Cab Co. Ltd. Re, Seguin v. New York Taxi Cab Co. Ltd.* (1913) 1 Ch. 1.

(3) *British America Nickel Corp. v. M. J. O' Brien* (1927) A. C. 369.

traire, si beaucoup de décisions font mention du caractère raisonnable du projet (1) beaucoup n'en parlent pas et quelques unes même déclarent que la Cour n'a pas à chercher si l'opération projetée est sage et prudente, car les obligataires qui y sont personnellement intéressés sont les meilleurs juges de son opportunité ; ou encore que la Cour ne doit pas s'opposer à l'intention clairement exprimée des parties sous le prétexte qu'elle saurait mieux apprécier qu'elles où est leur véritable intérêt.

Enfin il y a des limites aux modifications possibles des droits des obligataires et la clause de majorité ne peut pas autoriser n'importe quelle convention.

Il arrive que les termes dans lesquels le « trust deed » définit les pouvoirs de la majorité des obligataires soient extrêmement larges : le « trust deed » ne parle ni de transaction ni de modification ou d'arrangement, mais il décrète seulement que la résolution votée dans une Assemblée par telle majorité obligera tous les obligataires, comme s'ils étaient tous capables et présents et avaient tous donné leur consentement écrit. Une aussi large liberté ne permettra pas cependant à la majorité d'aller jusqu'à imposer à la minorité des modifications incompatibles avec les droits des obligataires tels qu'ils sont énoncés dans le « trust deed ». Elle ne permettra pas, par exemple de modifier l'emploi des fonds destinés au service des intérêts ou à l'amortissement.

C'est ainsi qu'une Société avait versé aux « trustees » des obligataires une somme importante mais encore inférieure aux six années d'intérêts dont elle était redevable

(1) English Scottish and Australian Chartered Bank Re (1893) 3 Ch. 385 ; Edimburgh America Land Co. v. Lang's Trustees (1909) S. C. 488.

aux termes du « trust-deed » ; se trouvant en un pressant besoin d'argent pour solder des dettes criardes, elle voulait se faire rendre les mêmes sommes par les « trustees » à titre d'avance et comme ils s'y refusaient elle voulut l'obtenir d'une résolution extraordinaire des obligataires réunis en Assemblée ; mais il fut jugé que la majorité n'avait pas le pouvoir de modifier la destination des fonds encaissés par les « trustees » (1).

De même les termes d'un « trust deed » les plus larges qu'on puisse imaginer ne permettent pas le vote d'une résolution qui aboutirait non pas à une modification, mais, au fond, à l'extinction du droit des obligataires. Mais la difficulté est de décider à quel moment, à quel degré on passe de l'une à l'autre. Il y a à ce sujet des flottements. On a vu en effet des décisions autoriser les modifications les plus absolues et d'autre les interdire.

Nous avons vu que la modification des droits des obligataires que la Cour avait le plus de répugnance à admettre était l'échange des obligations contre des actions d'une nouvelle Société qui se substitue à la Société débitrice. Or il est curieux de voir pour une même Société deux décisions en sens contraire prononcées à peu de temps d'intervalle sur le même projet.

La première (2) infirmait un jugement rendu en « Queen's bench Division » déboutant les obligataires d'une Société américaine qui refusaient d'être liés par la résolution approuvant l'échange des obligations contre des actions de préférence d'une Société anglaise. Cet échange mettait à exécution une convention passée entre

(1) Hay v. Swedish and Norwegian Rail Co. Ltd. (1889) W. N. 95.

(2) Mercantile Investment and General Trust Co. v. International Co. of Mexico (1893) 1 Ch. 484 (note).

cette Société anglaise et le Secrétaire du comité d'obligataires prévu par le « trust deed ».

Lord Justice Lindley, après avoir affirmé la nécessité d'interpréter la clause de majorité de telle façon qu'elle ne soit pas étendue à des cas qui n'avaient pas été prévus, en vint à la conclusion que les circonstances n'autorisaient pas la majorité à imposer à la minorité l'échange des obligations contre des actions : en l'absence de difficultés à faire valoir les droits des obligataires, en l'absence de conflit, la majorité avait décidé l'échange parce qu'il lui paraissait avantageux au point de vue commercial ; ce n'était pas suffisant. Et Lord Fry abonde dans le même sens en voyant dans la modification votée non pas une modification de droits mais un véritable abandon, l'extinction des droits qu'avaient les obligataires sur la Société et sur ses biens contre le droit de venir au partage des bénéfices dans une affaire où ces biens ne seront qu'une faible part.

Quelques mois après les obligataires qui ont obtenu gain de cause intentent une action afin d'obtenir paiement des intérêts arriérés et exécution des « trusts » ; et M. Justice Romer de Chancery division arrive à la conclusion que les demandeurs sont liés par la résolution qui a été adoptée par la majorité des obligataires. La résolution en effet n'est pas « ultra vires » parce que, à défaut d'un semblable arrangement, les obligataires éprouveraient maintes difficultés à obtenir satisfaction et ne pourraient même peut-être rien obtenir du tout ; en outre la nouvelle Société devrait en ce cas entrer en liquidation, puisque les biens de l'ancienne Société qu'elle avait acquis seraient l'objet de mesures d'exécution et seraient ainsi perdus pour elle : de telle sorte que les obligataires

auraient ainsi perdu à la fois leur sûreté qui est très difficilement réalisable et leur argent (1).

Dans le même sens, Lord Lindley confirme le jugement de North J. (2) et sanctionne l'échange des obligations contre des actions d'une Société absorbante parce qu'il y avait une difficulté qui justifiait un arrangement ou une transaction. La Société, en effet, était incapable de rembourser les obligations et, faute d'argent frais, les concessions qui formaient la majeure partie de son actif risquaient d'être perdues. Enfin la nouvelle Société qu'on voulait former et qui devait reprendre l'actif de l'ancienne, n'aurait jamais pu se former si cet actif était resté grevé d'une aussi lourde dette obligataire.

On pourra dire que ces décisions contraires sont des cas d'espèce. Mais il semble plutôt qu'on peut tenter d'en tirer un critérium d'ordre général. Il semble que la Cour juge admissible toute modification des droits des obligataires qui ne constitue pas un abandon, une extinction : les obligataires ne peuvent être obligés à renoncer à un droit que contre un équivalent. Seulement, il n'y aura réellement renonciation que quand le droit abandonné aura quelque valeur ; quand il n'en aura aucune, ou, ce qui revient au même, quand les obligataires ne peuvent plus en obtenir l'exécution, la Cour pourra admettre l'échange des obligations ou des sûretés contre des droits qui semblent beaucoup plus aléatoires, car la transaction en apparence la plus désastreuse pourra être pour les obligataires la seule chance de ne pas tout perdre.

(1) *Mercantile Investment and General Trust Company v. River Plate Trust Loan and Agency Company* (1894) 1 Ch. 578.

(2) *Sneath v. Valley Gold Ltd.* (1893) 1 Ch. 477.

Signalons pour terminer que le pouvoir qu'a la majorité d'obliger les obligataires dissidents a tant de force que la résolution votée par la majorité s'impose même à celui qui a déjà obtenu jugement contre la Société. Il pourra, par conséquent, être empêché d'obtenir exécution du jugement, car, pour avoir obtenu jugement il n'en reste pas moins obligataire et susceptible d'être lié par une décision régulière de la majorité des obligataires.

Si donc il a été décidé que les obligataires aux lieu et place de leur capital et des intérêts arriérés recevraient un montant nominal égal de « debenture stock », son jugement ne peut plus recevoir exécution et il doit rendre ses titres pour recevoir en échange sa part de stock (1).

SECTION II

1. — Il peut se faire qu'aucun groupement n'ait été prévu par le contrat d'emprunt ; il se peut qu'il n'y ait pas de « trust deed » et qu'il n'y ait dans les « debentures » aucune clause prévoyant la réunion d'Assemblées d'obligataires dont la majorité puisse lier la minorité. Nous avons vu que le législateur s'est préoccupé de parer aux inconvénients d'une telle situation avant même que les intéressés, les hommes d'affaires qui lancent les emprunts obligataires, y aient apporté une solution. Mais, malgré le perfectionnement de l'organisation conventionnelle actuelle, cette organisation légale n'a pas perdu

(1) *Potteries Shrewsbury and North Wales Rail Co. v. Minor* (1871)
5 Ch. App. 621.

toute occasion de servir et de combler, le cas échéant, les inévitables lacunes qu'elle laisse subsister.

Le besoin auquel répondait la loi de 1870 (1), qui a permis qu'une majorité suffisante, c'est-à-dire sensiblement plus forte que la majorité absolue puisse lier la minorité, a été nettement exposé par Lord Justice Chitty (2). Il était bien connu, dit-il, qu'avant la loi de 1870 n'importe quel obligataire isolé pouvait s'élever contre un projet, si méritoire et si avantageux fût-il, avec l'idée qu'il pourrait obtenir pour lui-même d'une façon quelconque, un avantage particulier, ou mieux encore, pour cette seule raison qu'il était incapable de se faire une juste conception des avantages à obtenir. Et c'est afin d'empêcher pareille obstruction que le législateur fit le « Joint Stock Companies Arrangement Act 1870 » dont les dispositions ont été reprises par l'« Act » de 1908, section 120 et le « Companies Act 1929 », section 153.

Ces textes viennent encore de nos jours très heureusement combler les lacunes de l'organisation conventionnelle qui exposent la masse des obligataires à subir les fautes de jugement ou la mauvaise volonté de l'un d'eux. Ces lacunes, comme la lacune des emprunts qui n'ont pas été assortis d'une constitution de « trust », se feront sentir le jour où les événements seront venus déjouer les calculs et les prévisions des promoteurs de l'emprunt. Ceux-ci auront tablé sur un remboursement très rapide, sur le petit nombre des obligataires et le caractère quasi-familial de l'emprunt. Et, par la suite, la Société, au

(1) Joint Stock Companies Arrangement Act 1870.

(2) Dominion of Canada Freehold Estate and Timber Co. Ltd. Re (1886) 55 L. T. 347.

lieu du redressement espéré, traverse une crise plus profonde ; les obligataires cèdent leurs titres et une entente unanime s'avère impossible.

Donc quand une transaction ou un arrangement est proposé entre la société et ses créanciers ou une classe de ses créanciers, la Cour peut, sur la demande de la Société ou d'un créancier, ou du liquidateur si la Société est en liquidation ordonner qu'une Assemblée de ses créanciers ou de cette classe soit réunie conformément à ses instructions (1).

Si une majorité des créanciers votant en personne ou par procurations, représentant les trois quarts en valeur des créances dont il s'agit, approuve une transaction ou un arrangement et que la Cour l'approuve également, cette transaction ou cet arrangement s'imposera à tous les créanciers, à la Société, et, le cas échéant, au liquidateur (2), ainsi qu'aux « contributories » de la Société, c'est-à-dire aux membres de la Société qui sont tenus de contribuer à la perfection de l'actif de la Société.

2. — C'est une ordonnance de la Cour rendue sur requête, à laquelle est joint l'arrangement projeté, qui prévoit la réunion d'une Assemblée. Elle nomme un président, qui sera le plus souvent le liquidateur quand la Société est en liquidation, et elle lui donne mission de lui soumettre les résolutions qui auront été votées par l'Assemblée. La même ordonnance prescrit la publicité à faire, et dans quels journaux, et les notifications à envoyer avec un exemplaire de la résolution à l'ordre du jour, et la forme des pouvoirs à y joindre.

(1) Companies Act 1929, Section 153 (1).

(2) Companies Act 1929, Section 153 (2).

La Cour qui a compétence pour ordonner la réunion d'une assemblée des obligataires et pour en homologuer les résolutions, est celle qui est compétente pour le « winding-up » de la Société. Ce sera donc la « County Court », ou, si le capital de la Société dépasse £ 10.000, un juge de la « Chancery division » (1).

La loi parle de créanciers ou de classes de créanciers, et il ne fait aucunement doute que créanciers comprend les obligataires (2) ; ce qui signifie qu'il faudra réunir séparément les classes d'obligataires ayant des intérêts divergents ou simplement différents. Cependant leur réunion en Assemblées distinctes n'est pas obligatoire : il pourra très bien se faire que tous les obligataires de classes différentes soient intéressés également et dans le même sens, à la résolution proposée, sans qu'il y ait conflit entre elles et cela, même quand elles n'ont pas toutes égalité de rang. Ainsi une Société de tramways avait des obligataires de deux séries ; elle avait en effet émis des obligations pour les besoins de son exploitation *intra muros*, puis d'autres pour ses tramways de banlieue, chacun des réseaux constituant une charge séparée au profit de chaque classe. Un obligataire s'opposait, sous prétexte qu'elle avait été votée par une assemblée unique de tous les obligataires, à la résolution qui approuvait la vente de l'entreprise à une nouvelle société et l'échange des obligations contre des actions de cette société absorbante. Il prétendait exiger des Assemblées distinctes pour chaque classe et chaque réseau. Mais la Cour le débouta, jugeant que l'arrangement était hon-

(1) *Essex and Suffolk Equitable Insurance Society* 1909 W. N. 102.

(2) *Slater v. Darlaston Steele and Iron Co.* 1877 W. N. 165.

nête et était le seul possible et qu'il y avait donc tout avantage à disposer de l'entreprise en bloc (1).

Quand, au contraire, la transaction ou l'arrangement projeté n'intéresse aucunement une classe d'obligataires, il ne sera pas nécessaire de la convoquer, et la résolution sera valablement votée par les autres. De même, la réunion d'une assemblée des actionnaires ou des « contributives », en général, pourra ne pas être nécessaire pour que la Cour approuve un arrangement, par exemple quand l'actif de la Société n'est pas même suffisant pour satisfaire au remboursement des obligations et que les actionnaires ne peuvent, par conséquent, plus rien espérer obtenir pour eux-mêmes (2).

Quand une résolution a été votée par une Assemblée d'obligataires, une requête demande à la Cour d'y donner son approbation. Cette requête est une pétition qui doit se conformer aux prescriptions du « Companies Act » et des « Rules of Supreme Court, Order 53 B, rule 5 ». Quand la Cour a rendu une ordonnance approuvant la résolution votée, cette résolution s'impose à tous, et un obligataire qui a été partie à l'instance, ne pourra pas interjeter appel contre cette ordonnance sans l'autorisation du juge.

L'ordonnance ne prend effet que du jour où une copie en a été déposée à fin d'enregistrement, aux mains du greffier des sociétés.

3. — La section 153 du « Companies Act » parle de « compromise » et d'« arrangement » : ce sont les termes que nous avons déjà vus dans les « trust deeds » ou dans

(1) Buenos Aires Port and City Tramways, Re 1920, 123 L. T. 748.

(2) Tea Corporation Ltd., Re Sorsbie v. Same Co. (1904) 1 Ch. 12.

les clauses mêmes des obligations, qui, en outre, parlent toujours également de modifications. Mais si « compromise » est assez étroit, « arrangement » peut permettre un nombre considérable de combinaisons, quoique les juges aient parfois tendance à considérer ces deux termes comme synonymes.

Ce seront donc les mêmes résolutions qui seront généralement adoptées et dans les mêmes circonstances : échéance reculée, émission de nouvelles obligations avec sûretés primant celles des obligataires (1), abandon des sûretés réelles ou personnelles (2), renonciation au contrat d'assurance par lequel la Société s'était engagée à garantir les obligations, ou enfin, des arrangements qui modifient bien davantage les droits des obligataires : par exemple, les obligataires renoncent à tous leurs droits et rendent leurs titres à la Société en échange d'actions entièrement libérées de la Société débitrice (3), ou en échange d'actions ou d'obligations d'une autre Société qui absorbe l'ancienne et acquiert son actif (4). Les obligataires peuvent aussi renoncer aux intérêts arriérés qui leur sont dûs et échanger leurs titres contre de nouvelles obligations qui ne recevront intérêts que sur les bénéfices, si la Société en fait jamais (5).

La Cour apprécie en toute liberté la véritable nature de la résolution qui a été votée et les conséquences juri-

(1) *Follit v. Eddystone Granite Quarries* (1892) 3 Ch. 75 ; *Western of Canada Oil lands and Works Co.* 1874. W. N. 148.

(2) *Shaw v. Royce Ltd.* (1911) 1 Ch. 138.

(3) *Slater v. Darlaston Steele and Iron Co.* 1877. W. N. 165.

(4) *Canning Jarrah Timber Co. (Western Australia) Ltd. Re* (1900) 1 Ch. 708.

(5) *Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Rail Co., Re* (1891) 1 Ch. 213.

diques et pratiques qu'elle peut entraîner, en tenant compte de toutes circonstances particulières. C'est ainsi qu'elle homologue l'échange des obligations contre des actions d'un montant nominal égal dans une nouvelle société, quoique cet échange prive les obligataires des avantages de leur sûreté et permette le paiement intégral de créanciers chirographaires. Elle tient compte, en effet, de ce que la majorité de ces créances est constituée par une créance de la Couronne ; aussi juge-t-elle que l'« Act » de 1870 lui permet d'homologuer, sans exiger l'unanimité des obligataires, cet échange approuvé par une très forte majorité (1).

L'esprit avec lequel la Cour apprécie la situation est, en effet, très large. Elle exige rigoureusement que la résolution ne constitue pas une oppression, une brimade de la minorité par la majorité et surtout par une majorité dont les intérêts ne soient pas à proprement parler ceux de la classe toute entière. Mais, cette exigence satisfaite, elle approuvera toute résolution votée *bona fide* par une majorité réelle, toute résolution qui lui paraît juste, loyale et de nature à mériter l'approbation d'un homme d'affaires sensé. La Cour redoublera d'attention quand lui apparaîtra quelque particularité susceptible d'engendrer ou de faire désirer une solution peu juste ; mais elle ne repoussera pas, par principe, la résolution qui ne fait pas à chacun un traitement rigoureusement égal. Elle ne repoussera pas le plan qui avantage les obligataires qui forment la majorité, du moment qu'il est, en fait, avantageux, non seulement pour cette majorité ou pour la Société, mais aussi pour l'ensemble des obligataires (2).

(1) Empire Mining Co. Re, 1890, 44 Ch. D. 402.

(2) Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Rail Co., Re (1891) 1 Ch. 213.

La bonne foi exigée doit être entendue en son sens le plus large. Ainsi, la Cour a refusé d'admettre le caractère obligatoire d'une résolution votée par la majorité, à l'encontre d'un obligataire qui avait été victime d'agissements réellement exclusifs de bonne foi : il avait obtenu jugement contre la Société et avait consenti à suspendre ses poursuites après avoir reçu l'assurance qu'il serait payé et que la Société n'entrerait pas en liquidation ; puis, sans qu'il fut averti, la Société s'était mise en liquidation et avait élaboré un arrangement qui excluait le remboursement promis (1).

La Cour a donc toute latitude pour sanctionner la résolution votée ou pour refuser de l'homologuer. Elle peut également imposer à la Société ou aux obligataires tels engagements qu'elle juge convenables pour la protection des obligataires ou des tiers comme des autres créanciers. Elle peut, par exemple, ne sanctionner le plan de reconstruction de la Société par transfert de son entreprise entière à une nouvelle société qu'à la condition que celle-ci se conforme à ses instructions, et notamment qu'à la condition qu'elle intente les poursuites que la Cour estimera devoir ordonner contre les administrateurs de l'ancienne Société (2).

Enfin, dans nombre de décisions on trouve affirmé ce principe, que la Cour entend ne pas se montrer pointilleuse quant aux détails et notamment quant aux détails de forme, quand le projet approuvé par une majorité est évidemment avantageux et loyal. Par exemple, elle ne chicanera pas sur l'ordre dans lequel ont été obtenus le vote par les différentes assemblées, et l'appro-

(1) *Richard & Co.*, Re 1879, 11 Ch. D. 676.

(2) *Practice Note* 1894, W. N. 166.

bation de la Cour. Elle repoussera donc l'appel interjeté contre l'ordonnance qui a approuvé la résolution, sous prétexte que cette ordonnance est postérieure en date à l'approbation par l'Assemblée des actionnaires de la Société (1).

On voit quels services peut rendre cet article 153. du « Companies Act ». Mais, en raison de son caractère exorbitant, il doit être interprété strictement, et il ne s'applique pas à toutes Sociétés. Il résulte, en effet, de la combinaison des articles 153 (5) et 163, que la Cour ne peut homologuer une résolution votée par une majorité d'obligataires que s'il s'agit d'une « Company registered in England ». La section 153 s'applique, en effet, seulement aux sociétés que la Cour peut liquider, et la Cour n'a compétence que pour la liquidation des sociétés enregistrées en Angleterre. Pour les sociétés dont le siège social n'est pas en Angleterre, par conséquent, la majorité ne pourra pas imposer avec l'homologation de la Cour, une transaction ou un arrangement à la minorité : il faudra obtenir l'unanimité des obligataires.

Il existe pourtant, en ce cas, un pis aller qui peut être précieux. L'« Order XVI, rule 9 A », des « Rules and Orders of Supreme Court » permet à la Cour d'approuver une transaction concernant un « trust » et de la déclarer opposable aux absents, quand elle juge que la transaction est conforme aux intérêts de ceux-ci et quand il y a des parties à l'action qui ont le même intérêt que les absents et qui l'approuvent. Seulement, l'« Order XVI » ne donne pas à la Cour le pouvoir de rendre la transaction opposable aux dissidents. Aussi la

(1) Dyvenor Dyffryn, and Neath Abbey Collieries Company, Re 1879, 11 Ch. D. 605.

Cour pourra-t-elle approuver un « compromise » et le déclarer opposable aux obligataires qui n'ont pu être atteints ou qui n'ont pas voulu se déranger, mais moyennant réserve des droits de ceux qui s'opposent à la transaction. Elle ordonnera donc que provision soit faite des sommes suffisantes pour satisfaire leurs réclamations (1).

SECTION III

1. — Tout créancier non payé peut, en principe, adresser à la Cour une requête, « a petition », pour obtenir la mise en liquidation de la Société (2).

Donc tout obligataire peut obtenir un « winding-up order » quand la Société ne s'est pas acquittée du capital exigible ou des intérêts échus. Pourtant, quand il y a « trust », les « stock holders » ne sont pas, sauf stipulations contraires du « trust deed », considérés comme créanciers de la Société pour le remboursement du capital et le paiement des intérêts, qui sont l'objet d'un engagement de la Société envers les « trustees » et non envers eux (3) ; et la clause, d'ailleurs de style, qui stipule que les reçus émanant des « stock holders », déchargent la Société et les « trustees », n'y change rien. Les « stockholders » ne peuvent donc pas demander la mise en liquidation de la Société.

Mais, cette restriction mise à part, tout créancier de la Société, qu'il soit obligataire ou non, peut, quand la

(1) *Collingham v. Sloper* (1894) 3 Ch. 716.

(2) *Companies Act 1929*, Section 168 ss. 5.

(3) *Dunderland Iron Ore Co.* (1909) 1 Ch. 446 ; *Uruguay Central and Hygueritas Railway Company of Montevideo*, 11 Ch. D. 372.

Société ne peut ou refuse de faire droit à sa réclamation et de lui payer les sommes exigibles, présenter à la Cour requête afin d'obtenir un « winding-up order », et cela, même si un « receiver » des biens de la Société a déjà été nommé, même par lui. Et tout créancier est alors fondé à obtenir cet « order » *ex debito justitiæ*, de droit, tout au moins vis-à-vis de la Société.

Vis-à-vis des autres créanciers, au contraire, l'obtention du « winding-up order » n'est pas de droit, surtout s'ils sont de la même classe (1). Et, en ce cas, la Cour estime que son devoir est de considérer non seulement le nombre des obligataires opposants et la valeur de leurs titres, mais aussi les raisons de leur opposition.

Et effectivement, il arrivera assez souvent que, quoique la Société n'ait pas rempli toutes ses obligations, une partie ou la majorité des obligataires s'oppose à sa mise en liquidation parce qu'ils jugent qu'elle n'est pas nécessaire ou qu'elle est nuisible à leurs intérêts. Le « Companies Act » (2), en effet, donne à la Cour le pouvoir de prendre en considération les desiderata des créanciers, et, pour ce faire, d'ordonner la réunion des Assemblées qu'elle juge nécessaires. Mais la réunion des Assemblées ne sera pas indispensable : elle sera inutile si la volonté des obligataires est manifeste, par exemple si la majorité d'entre eux est partie à l'action et a chargé avocat avec mission de s'opposer à la liquidation (3).

(1) *Great Western Forest of Dean Coal Consumers Co. Ltd. Re* (1882) 21 Ch. D. 769.

(2) *Companies Act 1929, Section 288 ; Section 201. Act de 1908 ; Section 91 Act de 1862.*

(3) *Re St-Thomas Dock Co.* (1876) 2 Ch. D. 116.

Quand la majorité des obligataires sera opposée à la mise en liquidation de la Société, quelle solution la Cour adoptera-t-elle ? Elle hésitera à sacrifier le droit strict d'un créancier et seul un examen approfondi et complet de la situation lui permettra une solution équitable pour tous.

Nous supposons que l'opposition à la mise en liquidation de la Société émane de la majorité des obligataires. Mais la demande de mise en liquidation pourra émaner aussi bien d'un des obligataires, ou d'un obligataire d'une autre série ou de simples créanciers de la Société ; et le demandeur, le « petitioner » ne sera pas toujours intéressant au même point, il ne méritera pas toujours la même protection.

2. — Il est à peu près certain que la Cour accordera le « winding-up order » demandé si le demandeur lui fournit la preuve que la liquidation immédiate de la Société doit lui permettre d'être payé intégralement ou partiellement, tandis que le prolongement de la vie active de la Société compromet gravement ses chances de remboursement.

Il arrive, au contraire fréquemment, que la Cour se rallie aux vues de la majorité des obligataires et juge qu'ils ont plus de chances d'être rapidement payés en accordant un délai à la Société qu'en la faisant mettre en liquidation. Alors la Cour impose un délai à l'obligataire qui demande la liquidation (1), ou elle repousse purement et simplement sa prétention. Elle refusera le « winding-up order » avec d'autant moins de scru-

(1) *Western of Canada Oil lands and Works Co.* 17 Eq. 1 W. N. (1874) 148.

pules qu'elle juge que la pétition n'est pas présentée de bonne foi, car le « petitioner » sait pertinemment que la liquidation ne peut pas lui procurer satisfaction mais qu'elle peut seulement mettre la Société dans l'embarras et la mener à la ruine (1).

La mauvaise foi du « petitioner » pourra être envisagée sous deux aspects (2). Le but du créancier qui demande la liquidation de la Société est d'être payé, il ne doit pas avoir d'autre motif, sa demande sera donc *non bona fide* s'il sait ne pouvoir rien espérer d'un « winding-up order ». S'il était créancier sans sûreté, il peut, n'ayant rien de tangible entre les mains, espérer obtenir quelque chose ; mais quand la Société a pour actif le dock qu'elle commence à exploiter, et que le demandeur fait partie des obligataires qui ont une charge sur ce dock, le « winding-up » ne lui donnera rien de plus que ce qu'il a déjà ; il lui donnera sa part de la valeur du dock diminuée des frais de la liquidation. Donc quel motif légitime inspire sa demande en liquidation ? Son mobile serait-il, second aspect de la mauvaise foi, l'espoir d'être payé, non pas grâce au « winding-up », mais indirectement par une sorte de chantage, en forçant la Société qui ne veut pas être mise en liquidation, ou l'ensemble des obligataires qui ont confiance en l'avenir de la Société et n'obtiendraient qu'un dividende en liquidant actuellement, à indemniser cet obligataire de mauvaise volonté ?

Mais la mauvaise foi du « petitioner » n'est pas nécessaire et il suffit que la majorité des obligataires

(1) *Re St-Thomas Dock Co.* (1876) 2 Ch. D. 116.

(2) *St-Thomas Dock Co.*

soit opposée à une liquidation qui s'avère inutile ou nuisible, en tout cas non susceptible de donner satisfaction au demandeur (1) pour que la Cour, si elle juge qu'un délai donne à la Société des chances de se libérer, surseoie à la mise en liquidation et accorde un délai renouvelable : elle pourra ainsi contrôler l'usage que la Société fait de ce délai et ne le prolonger qu'à bon escient (2).

D'une façon générale, on peut dire que la Cour montre une certaine répugnance à rendre une ordonnance de liquidation sur la demande d'un seul obligataire quand les autres s'y opposent, pour cette raison notamment que, venant au même rang que les autres obligataires, il ne peut intenter d'action qu'au nom et au bénéfice de tous les obligataires ou de la majorité d'entre eux (3).

L'ordonnance qu'il sollicite ne doit pas être rendue dans son intérêt particulier, mais, pour le bénéfice de la classe entière à laquelle il appartient. Son droit à l'obtenir n'est pas un droit individuel, c'est le droit de toute la classe qu'il exerce par représentation. Aussi, quand la majorité de cette classe est opposée à son projet et considère qu'elle a plus de chances d'être payée en s'abstenant de mettre la main sur l'actif de la Société, la Cour peut faire prévaloir s'il lui plaît, cette manière de voir (4).

(1) *Great Western (Roest of Dean) Coal Consumers Co.* 21 Ch. D. 769.

(2) *Chapel House Colliery Co.* 24 Ch. D. 259.

(3) *Uruguay Central and Hygueritas Railway Company of Montevideo*, 11 Ch. 372.

(4) *Crigglestone Coal Company Ltd.* (1906) 2 Ch. 327.

Mais elle n'écarte jamais *a priori*, la demande de liquidation que lui formule un obligataire isolé ; elle met soigneusement en balance les raisons des deux parties : elle ne se contente pas, pour écarter la liquidation, de constater que les opposants sont des créanciers beaucoup plus importants que le demandeur et que leurs raisons de s'opposer à la mise en liquidation de la Société sont plausibles et parfaitement dignes d'être prises en considération. Il faut, en outre, que le demandeur n'ait rien ou presque rien à obtenir de la liquidation (1). Et, effectivement d'ailleurs, les deux choses iront le plus souvent ensemble, tous les obligataires, du moins quand ils viennent au même rang, ayant les mêmes droits et les mêmes intérêts, aussi quand la liquidation semblera à la majorité une opération désastreuse, elle sera aussi désastreuse pour celui qui demande la liquidation.

Au contraire, la Cour accorde volontiers l'ordonnance de liquidation qui est demandée par un obligataire sans sûreté ou par un créancier chirographaire, malgré l'opposition des obligataires garantis qui allèguent qu'une liquidation ne donnerait rien au demandeur, mais que le produit en serait obsorbé par leur charge (2).

Quand il n'y a pas d'actif et que la liquidation doit être uniquement une source de frais, la Cour refuse d'ordonner la liquidation sans porter pour cela atteinte au droit du demandeur qui est de faire mettre l'actif sous la garde du liquidateur ; mais la Cour s'estime suffisamment armée contre ce danger des requêtes qui ne peuvent servir qu'à accumuler des frais.

(1) St-Thomas Dock Co.

(2) Grigglesstone Coal Company Ltd. (1906) 2 Ch. 327.

Elle ne considère pas comme déterminante l'affirmation par la Société débitrice ou par les créanciers qui s'opposent à la liquidation qu'il n'y a pas d'actif ou que l'actif doit être absorbé entièrement par le gage des opposants. Elle se demande seulement si la liquidation peut être non pas productive mais utile : et si elle la juge utile elle rend l'ordonnance demandée. Or, l'ordonnance de liquidation permettra, à tout le moins aux créanciers chirographaires, d'être mieux protégés et de veiller plus efficacement au respect de leurs droits par exemple par l'intermédiaire de l'« official receiver » dans la « debenture holder's action ». De plus, rien ne prouve que le droit des obligataires d'être payés par préférence soit inattaquable et la liquidation de la Société peut parfaitement procurer au demandeur le moyen de la mettre en échec en dévoilant les défauts. Et de telles surprises seront particulièrement possibles quand les obligataires doivent leur avantage à une « floating charge » générale sur l'entreprise de la Société.

C'est pourquoi Lord Justice Cozens-Hardy déclare attacher la plus grande importance à une ordonnance de liquidation quand les obligataires ont une « floating charge » sur tout l'actif de la Société, et ne pouvoir rien imaginer de moins satisfaisant que de laisser les affaires de la Société aux mains des seuls obligataires (1).

Quand, au contraire, la mise en liquidation de la Société est demandée à la Cour par des obligataires primés par d'autres ou par des créanciers qui n'ont plus, en fait, qu'un droit nominal, la Cour peut refuser d'ordonner la liquidation quand elle a acquis la preuve

(1) *Crigglestone Coal Company Ltd.* (1906) 2 Ch. 327.

qu'elle ne peut être d'aucune utilité à ceux qui la demandent, et qu'elle peut seulement compromettre gravement les droits des obligataires préférables.

Mais, même en pareil cas, la Cour, au lieu de débouter purement et simplement le demandeur, se contente pour plus de prudence, de suspendre sa décision et d'arrêter provisoirement la requête. Mais elle impose alors à la Société l'engagement de ne pas consentir pendant le délai imposé à une ordonnance de liquidation rendue sur une autre requête, de ne pas entrer en liquidation volontaire, d'avertir le demandeur de toute requête de liquidation formulée contre elle ou de toutes mesures d'exécution intentées par un « mortgagee » ou un obligataire pour exécuter leur sûreté (1).

Et cette solution est certainement la plus sage car elle permet d'éviter complètement le préjudice d'une liquidation intempestive non seulement à ceux qui s'opposent mais aussi à celui qui la demande. Et pourtant, le court retard imposé par la Cour ne pourra avoir causé à ce dernier qu'un faible préjudice quand il apparaît par la suite que son intérêt était bien d'obtenir la liquidation.

En tout cas, si le demandeur lui fournit la preuve que la liquidation immédiate de la Société doit lui permettre d'être payé en tout ou en partie, tandis que la continuation de la Société ou seulement l'ajournement de sa liquidation compromet gravement ses chances de remboursement, la Cour ne refusera pas de rendre une ordonnance de liquidation.

(1) Great Western (Forest of Dean) Coal Consumers' Company, 21 Ch. D. 769.

3. — Quand la Cour a rendu une ordonnance de mise en liquidation de la Société, il pourra y avoir lieu de réunir des Assemblées de créanciers et particulièrement des Assemblées d'obligataires. D'une façon générale, on peut dire que ces Assemblées obéissent aux mêmes règles que les Assemblées tenues pendant le cours de l'existence active de la Société ; elles ne donnent pas lieu à des difficultés spéciales.

Dès l'ordonnance de mise en liquidation il y aura lieu de réunir une Assemblée. En effet, l'« official receiver » devient liquidateur provisoire jusqu'à ce qu'une autre personne devienne liquidateur à sa place et puisse en remplir les fonctions (1). Il doit convoquer des Assemblées séparées des créanciers pour déterminer s'il faut ou non demander à la Cour la nomination d'un liquidateur à sa place (2) et la nomination d'un comité d'inspection pour agir aux côtés du liquidateur et pour déterminer de qui ce comité sera composé (3). Quand il y a désaccord entre les assemblées de créanciers et celles des « contributories » c'est la Cour qui les départage.

Le comité d'inspection se réunit une fois par mois au moins, le liquidateur ou tout membre pouvant le convoquer ; il agit à la majorité des membres présents qui doivent comprendre la majorité des membres.

C'est le comité d'inspection qui donne d'une façon générale, des directives au liquidateur qui peut, avec son autorisation, intenter des actions ou y défendre,

(1) Companies Act, Section 185 (1).

(2) Companies Act, Section 185 (2).

(3) Companies Act, Section 198 (1).

continuer l'exploitation, nommer des agents, payer les créanciers, transiger (1) .

Le liquidateur, qui doit s'inspirer des directives que lui indiquent les créanciers, a le droit de les convoquer en Assemblées ; il doit même le faire quand il en a reçu l'instruction d'une Assemblée précédente, ou quand il en est requis par écrit par un dixième des créanciers (2). D'autre part, la Cour peut toujours ordonner la convocation d'Assemblées ; ce sont les Assemblées de la Cour par opposition aux Assemblées du liquidateur.

Les « Companies winding-up Rules 1929, rule 127 » déterminent les règles auxquelles doivent se conformer ces Assemblées, et fixent notamment leurs conditions de convocation : leur publicité doit être faite sept jours au minimum avant la réunion dans la *London Gazette* et dans un journal local ; il doit être fait également des notifications aux créanciers dont le nom figure aux registres de la Société.

Les règles de liquidation des Sociétés fixent encore le quorum qui est de trois créanciers au minimum et la majorité, les conditions des pouvoirs, etc. Elles déterminent enfin la façon dont les créanciers qui ont une sûreté doivent l'évaluer de façon à voter seulement pour la partie de leur créance qui excède cette sûreté, faute de quoi ils seraient censés y avoir renoncé.

Mais le liquidateur pourra également réunir des Assemblées spéciales aux obligataires. La liquidation, en effet, ne met pas fin au pouvoir qu'a la majorité d'im-

(1) Companies Act, Section 191 (1) ; 192.

(2) Companies Act, Section 192 (2).

poser à la minorité une transaction ou un arrangement (1).

Il n'y a pas lieu de revenir sur les pouvoirs de ces Assemblées qui sont les mêmes qu'avant la mise en liquidation de la Société, ni sur les exigences de la Cour qui sont également les mêmes ; seulement il n'y aura généralement pas de discussion possible sur l'existence de difficultés qui permettent une transaction ou une modification des droits des obligataires : le fait même que la Société est en liquidation sera la preuve de ces difficultés.

(1) Companies Act, Section 153.

CONCLUSION

SECTION I

I. — Arrivés aux termes de cette étude, comment devons-nous juger l'organisation collective des obligataires en Droit anglais ?

Le système anglais est si différent du nôtre qu'on ne peut s'empêcher d'être quelque peu désorienté. Le point de départ est tout autre, en effet, et l'évolution naturellement devait être aussi différente.

En France, on est parti d'une conception individualiste du contrat d'emprunt obligataire, en s'efforçant, en l'absence de textes spéciaux, de le rattacher à une catégorie classique. Puis on a, tant bien que mal, essayé de parer aux inconvénients de cette conception en faisant appel à d'autres institutions classiques qui n'étaient pas faites pour cela.

En Angleterre, quand les sociétés commerciales ont pris une grande extension, et que les émissions d'obligations devenues courantes ont commencé à porter sur des masses considérables de capitaux, on ne s'est aucunement préoccupé d'en faire la théorie. Pas plus qu'en France, d'ailleurs, on n'a donné une définition de l'obligation. Peut-on dire que, comme point de départ, on ait considéré le contrat obligataire comme un contrat

collectif ou comme la somme de contrats individuels ? Il semble que la question n'ait pas même été posée. Seulement si, théoriquement, elle n'a pas été posée, en pratique elle a été tranchée, et dans le sens qu'il fallait : les solutions données par les juges et les conventions imaginées par les organisateurs d'emprunt ont nettement tenu compte de la nature réelle du contrat d'emprunt obligataire. Ainsi, les unes et les autres ont, petit à petit, élaboré une organisation qui finit par être systématique et qui est parfaitement adaptée aux besoins.

2. — Mais au fond, le résultat qui a été atteint en Angleterre est bien analogue à celui qui a été atteint en France. Que s'agit-il d'obtenir ? Que les obligataires soient représentés constamment par une ou plusieurs personnes compétentes, obligataires ou non, qui gardent le contact avec la Société, veillant à ce qu'elle respecte ses engagements et tiennent au courant de la situation les obligataires qui s'y intéressent. En France, les administrateurs de la Société civile et maintenant les représentants de la masse, en Angleterre, les « trustees » tiennent les uns et les autres ce rôle avec une efficacité suffisante.

Il faut que quelqu'un puisse, le cas échéant, demander en justice et obtenir l'exécution des droits des obligataires sans qu'il soit nécessaire de les faire tous intervenir. En France, où une clause de style dans le contrat engageait la Société à ne pas se prévaloir de la règle « Nul en France ne plaide par procureur », c'est également la tâche des administrateurs et maintenant des représentants de la masse ; en Angleterre, le même résul-

tat est obtenu, soit par les « trustees », soit par un obligataire plus entreprenant que les autres ou choisi par eux, qui agit au nom de tous.

Enfin, il faut que, en cas de besoin, les obligataires puissent, malgré l'opposition ou la mauvaise volonté de quelques-uns, ou même, malgré l'indifférence d'un grand nombre d'entre eux, modifier leur statut ou le contrat qui les lie à la Société débitrice. En France, comme en Angleterre, des Assemblées générales peuvent à la majorité imposer aux récalcitrants les modifications nécessaires.

Des deux côtés de la Manche, les épargnants sont donc, semble-t-il, pareillement protégés contre les dangers que leur fait courir la qualité même d'obligataires, contre les dangers du fractionnement de leur créance. Mais il semble que la protection dont ils jouissent en Angleterre, soit à la fois plus souple et plus puissante. Plus souple parce qu'elle tient en si peu de textes que les juges ont la plus grande liberté pour apprécier l'intérêt véritable des obligataires et pour éviter qu'ils ne soient desservis par une majorité qui agisse de connivence avec la Société débitrice. Plus puissante aussi grâce à l'efficacité remarquable des institutions que la pratique anglaise avait à sa disposition.

3. — Si l'on arrive, en effet, à un résultat analogue dans les deux pays, le système en vigueur dans chacun d'eux est pourtant bien différent, et c'est une différence qui n'est pas accidentelle mais essentielle, fondamentale. Toute l'organisation anglaise des obligations est tout à fait caractéristique du droit anglais, par ses côtés, du moins, qui montrent le mieux qu'il est d'une autre

famille que le nôtre. C'est à la base même que sont donc les différences irréductibles.

L'obligation est sans doute, comme en France, un droit de créance ; mais en France c'est généralement une créance chirographaire tandis qu'en Angleterre elle est presque toujours garantie par une sûreté réelle. De plus cette sûreté n'est guère comparable à celles que reçoivent parfois les obligataires français, puisqu'elle comporte un transfert de propriété. Et il y a déjà un abîme entre les deux systèmes, un abîme que vient encore creuser le dédoublement qui est fait de cette propriété transférée. Pouvons-nous imaginer en France que les représentants des obligataires deviennent propriétaires des biens de la Société débitrice pour le compte des obligataires, et que la Société conserve seulement le droit de recouvrer la pleine propriété par remboursement à échéance, et la jouissance de ces biens tant qu'elle respecte ses engagements ? Bien plus, pouvons-nous concevoir que le véritable créancier soit le représentant des obligataires et que ceux-ci soient seulement les bénéficiaires du droit qui se forme entre les représentants et la Société ? Il y a là entre les deux législations un abîme qu'aucune tentative d'unification ne saurait combler, bien que le système anglais doive beaucoup à notre ancien droit, ou peut-être à plus forte raison à cause de ce qu'il lui doit. Car c'est au caractère féodal du régime des biens en Angleterre, qui subsiste toujours, qu'est liée la puissance des « trustees » ; et tout ce qui était féodal en France ou qui se rattachait à la féodalité a été trop rigoureusement banni pour qu'on puisse y revenir facilement. On peut d'ailleurs le regretter, car le « trust » est susceptible de rendre en France les plus grands ser-

vices non seulement en matière d'obligations, mais dans bien d'autres domaines.

Il y a un abîme également entre les procédures des deux pays, entre les principes mêmes de ces procédures et surtout entre les principes qui régissent la formation du droit dans les deux pays. Le juge anglais, en présence de phénomènes nouveaux avait, surtout dans cette matière des obligations qui relève de l'« Equity », toute latitude pour résoudre les questions qu'ils soulevaient, à la lumière des principes généraux, et selon sa conscience ; gardant une indépendance et une initiative très grandes, ne fût-ce que en raison du nombre très restreint des textes par lesquels il était lié, il pouvait créer du droit. Il a effectivement créé peu à peu un système équitable et pratique, répondant, autant qu'on pouvait l'espérer, aux nécessités.

La même chose était impossible au juge français dont le domaine est bien plus étroit et va sans cesse se resserrant à mesure que s'élargit l'œuvre du législateur, et se heurte à nombre de principes qui pour n'être souvent qu'une survivance, n'en restent pas moins stricts. C'est ainsi qu'il ne fut même jamais question de faire valablement intenter une action par un seul obligataire agissant au nom de tous, du moment qu'il n'y avait pas entre eux un lien de représentation admis par la loi. Au contraire le juge anglais pouvait admettre cette représentation en justice parce qu'elle était utile et équitable.

On pourrait aller plus loin et juger que, même en mettant à part, s'il était possible, les différences de formation, les deux systèmes considérés en leur état actuel, correspondent à des habitudes et à des caractères différents, à des droits différents. Notre organisation des

obligataires paraîtrait sans doute aux Anglais d'une rigidité inutile et intolérable, et la leur si elle était pratiquée en France nous paraîtrait sans doute trop lâche et trop incertaine. Risquons le mot : elle nous semblerait souvent trop peu juridique, faisant sans cesse appel aux notions de devoir, d'honnêteté, de correction, de raison, que le droit français ne bannit assurément pas, mais qu'il n'utilise que quand elles sont compartimentées dans des dispositions juridiques plus précises et plus rigides.

SECTION II

1. — Le législateur français de 1935 s'est certainement inspiré dans une certaine mesure de l'organisation collective des obligataires dont jouissait l'Angleterre, ce qui ne veut pas dire qu'il l'ait imitée ou qu'il ait prétendu l'imiter : sur trop de points il y aurait en effet incompatibilité absolue. Rien de ce qui concerne par exemple les « trustees » ou le « receiver » n'est passé dans notre droit, et la conception même de l'obligation en France ne s'est pas rapprochée de la conception anglaise qui fait presque toujours de l'obligataire un copropriétaire en quelque sorte des biens de la Société débitrice. Mais tous ceux qui ont étudié la question ont été frappés des excellents résultats que donnait le système en usage en Angleterre et leurs projets marquent la préoccupation d'arriver en France à des résultats analogues. Et c'est effectivement un résultat du même ordre qui a été obtenu avec les représentants de la masse.

Mais l'avantage le plus appréciable de la réforme de 1935 est de permettre aux obligataires de se grouper, malgré l'absence de toute convention à cet égard, de se nommer des représentants, de voter à la majorité des

résolutions susceptibles de lier tous les obligataires, même si elles constituent une dérogation aux clauses du contrat d'emprunt. Cet avantage les obligataires anglais en profitaient depuis plus de cinquante ans, grâce au principe admis sans restriction et utilisé en maintes occasions, qu'un obligataire peut représenter tous les autres, et grâce surtout aux dispositions du « Companies Act » de 1870. Ces dispositions excitaient d'autant plus notre envie que rien, hormis l'inertie du législateur, ne s'opposait à leur introduction dans notre droit et que les demandes de réforme avaient été formulées depuis longtemps, assez claires et assez complètes pour permettre l'élaboration d'un système satisfaisant.

2. — Il est incontestable que le décret-loi de 1935 a introduit une réforme précieuse quoique tardive et bien moins utile que si elle avait été faite trente ans auparavant. Toute organisation conventionnelle y est pour ainsi dire supprimée ou plutôt absorbée et escamotée par le système légal, qui d'ailleurs s'écarte pratiquement bien peu de l'organisation conventionnelle qui était généralement employée. Ce système est d'une simplicité et d'une souplesse remarquables puisqu'il fonctionne automatiquement en cas de besoin sans nécessiter de convention préalable. Si le besoin ne s'en fait jamais sentir, l'organisation des obligataires prévue par la loi peut ne jamais voir le jour, ce qui évite tous frais, et c'est là un avantage appréciable qui corrige la rigidité de toute organisation légale. La réforme de 1935 en effet établit un contrat-type qui s'impose pratiquement à tous les emprunts obligataires ; l'uniformité forcée qui résulte de ce contrat-type serait sans inconvénients si la loi,

comme bien des auteurs le désiraient, avait été très brève et n'avait édicté qu'un minimum de règles impératives. Or c'est au contraire une loi interprétative qui a prétendu régler la question dans tous ses détails. Était-ce nécessaire ? Et les inconvénients n'en dépassent-ils pas les avantages ?

En Angleterre, avec un minimum de textes la pratique est parvenue à élaborer en assez peu de temps un système relativement simple, extrêmement souple, qui peut s'adapter à toutes sortes d'entreprises, à toutes sortes d'obligations, qui fonctionne à la satisfaction générale et ne choque aucune des habitudes et des goûts du pays. En France l'adaptation a été beaucoup plus lente, en raison surtout du compartimentage bien plus strict et rigide de nos institutions. Et cette difficulté qu'éprouve à se dégager et à se définir tout phénomène juridique nouveau, ne se borne pas à cet exemple unique : l'assurance sur la vie au profit d'un tiers a connu à son apparition les mêmes vicissitudes, et sa mise au point n'a pu se faire également qu'à grand renfort de théories et de controverses.

3. — Cependant, l'organisation collective des obligataires en France, était malgré ces difficultés arrivée à un degré de perfection déjà satisfaisant : les statuts des Sociétés civiles étaient adroitement rédigés de façon à permettre de faire face à toutes les éventualités courantes. Ne pouvait-on, au lieu de bouleverser toute cette organisation, l'amender seulement et en combler les lacunes, par un minimum de textes de principe ?

Une telle réforme était certainement possible.

Elle aurait consisté d'abord à affirmer la licéité des

sociétés civiles en usage ; et encore, l'état actuel de la jurisprudence pouvait en dispenser ; à émettre quelques exigences indispensables en matière de *quorum* et de majorité et à préciser par exemple les rares résolutions qu'une majorité n'aurait en aucun cas le droit d'imposer à la minorité. Elle aurait consisté surtout à permettre à telle proportion minima des obligataires, de constituer une société civile, à défaut d'organisation conventionnelle, et à déclarer cette Société opposable aux obligataires et à la Société débitrice, comme si elle résultait du contrat d'emprunt. La loi aurait de même formulé quelques exigences essentielles et imposé des limites aux pouvoirs de cette Société, ou bien elle aurait pu de préférence définir en termes assez larges sa compétence.

Il y aurait eu un double avantage à une telle réforme : d'abord ne pas bouleverser par une véritable révolution de l'organisation des obligataires les habitudes prises peu à peu, et d'autant mieux ancrées dans nos mœurs ; ensuite en laissant à la base de tout le système une très libre organisation conventionnelle, permettre à l'évolution commencée de poursuivre son cours.

Il y a tout lieu de croire que nous sommes ou que nous entrons dans une ère de bouleversements, et sans vouloir, comme certains le font, trancher la question et soit condamner sans appel le vieux régime capitaliste soit le proclamer irremplaçable, on peut tenir pour assuré qu'il subira plus d'une transformation importante. S'il faut donc compter sur une évolution, une réforme aussi discrète de l'organisation des obligataires aurait permis aux intéressés d'y adapter librement, au fur et à mesure, leurs conventions, sans avoir à obtenir l'intervention toujours lente et parfois fâcheuse du législateur.

Faut-il donc condamner la réforme de 1935 ? Ce serait aller trop loin.

Nous avons dit que l'organisation française était parvenue à un état déjà satisfaisant ; mais il convient d'ajouter que l'usage qui en était fait ne l'était pas toujours autant et qu'elle donnait lieu parfois à des abus regrettables. De telle sorte qu'une réaction s'imposait, qu'il était nécessaire de canaliser strictement l'initiative des organisateurs. C'est d'ailleurs un défaut qui a été reproché à cette réforme d'avoir quelque peu négligé la partie constructive au profit des mesures répressives et préventives. En tout cas si l'on voulait assurer aux obligataires une protection plus rigide que celle que les juges devaient baser le plus souvent sur la notion d'abus de droit, un remaniement complet était indispensable.

Ce remaniement complet, qui traite la question dans son ensemble paraît d'ailleurs préférable au fond malgré l'inconvénient signalé.

Il est conforme à nos habitudes et cadre mieux avec l'aspect général de notre droit. S'il nécessite une mise au point législative et jurisprudentielle, c'est le sort de plus d'une loi et cela ne le condamne pas. Enfin l'avantage d'avoir un texte unique qui régie la question, une sorte de code des obligations et d'avoir une organisation unique avec de légères variantes, est appréciable et vaut quelque gêne ; on peut d'ailleurs penser que les promoteurs d'emprunts obligataires n'auront pas de peine à s'accommoder ingénieusement de l'uniformité qui leur est imposée.

APPENDICE

Forme usuelle de « TRUST DEED »

Le présent acte de « trust » est fait le jour de 1938, ENTRE :

C. & D. Limited (ci-après appelé « la Société ») d'une part, et demeurant à (ci-après appelés les « trustees » actuels) d'autre part.

Attendu que la Société a décidé d'émettre du stock d'obligations à constituer et garantir comme il est prévu ci-après.

En conséquence, le présent acte témoigne et déclare ce qui suit :

1. — Dans les présentes, à moins qu'il y ait incompatibilité avec le sujet ou le contexte, les expressions suivantes auront les sens ci-après définis, savoir :

Les « trustees » signifie : les « trustees » actuels ou le ou les « trustees » des présentes, à l'époque envisagée.

Le « stock » signifie le montant de la dette de la Société envers le ou les « trustees », en vertu de l'article 2 des présentes.

Les « obligataires » signifie : les diverses personnes inscrites à l'époque dans le registre ci-après mentionné, comme porteurs du « stock ».

L'« émission du stock » signifie : pour chaque fraction de ce stock, l'inscription audit registre du nom du premier titulaire de cette fraction.

Les « biens spécialement hypothéqués » signifie : les immeubles en propriété ou en bail à long terme expres-

sément affectés aux termes des articles 8 et 9 des présentes et tous autres biens constitués par les présentes en sûreté spécifique pour le remboursement des sommes dûes à l'époque envisagée et que les présentes ont pour objet de garantir.

L'« actif général » signifie : l'actif compris dans le gage créé par l'article 10 des présentes et ne comprend pas les biens spécialement affectés hypothécairement.

« Les biens hypothéqués » signifie et comprend : les biens spécifiquement hypothéqués et l'actif général, collectivement.

2. — La Société reconnaît par les présentes devoir aux « trustees » actuels la somme de £..... productive d'intérêts au taux de 5 pour cent par an, payables semestriellement les 30 juin et 30 décembre, pour le premier versement avoir lieu le 30 juin 1938. Le versement aux obligataires des intérêts de chaque semestre ou de toute autre période sur le stock par eux détenu respectivement vaudra libération des intérêts du dit semestre ou de ladite autre période dûs aux « trustees » en vertu du présent article.

3. — Les obligataires sont considérés comme propriétaires de leur fraction respective du stock.

4. — Le stock peut être émis (ou ré-émis) au profit de telles personnes, et à telles conditions, soit au pair, soit sous escompte, soit avec prime, que la Société avisera et prendra rang comme charge réelle sur l'entreprise de la Société.

5. — Le stock est limité à £ 25.000.

6. — A mesure que le stock ou toute fraction viendra à échéance de rachat ou de remboursement conformément aux dispositions des présentes, la Société versera aux obligataires ou à ceux dont le stock sera rachetable ou remboursable, le montant nominal total du stock leur appartenant respectivement. Ce versement

sera fait à la Banque..... et opérera libération du montant du stock ainsi racheté ou remboursé et en attendant, c'est-à-dire jusqu'à ce que le stock soit racheté ou remboursé, la Société paiera aux obligataires intérêt sur le stock détenu par chacun d'eux au taux de 5 % l'an et ces intérêts seront payés en deux versements semestriels égaux chaque 1^{er} janvier et 1^{er} juillet.

7. — Le certificat de stock sera sous le sceau social de la Société et sera signé autographiquement par au moins un administrateur et le Secrétaire. Il sera, en substance, dans la forme de la première annexe aux présentes et portera en endos les conditions formulées selon cette annexe ou aux mêmes effets. La Société se conformera aux dispositions du certificat de stock, elle observera et exécutera les conditions portées au dos, et le stock sera détenu sous réserve des dites conditions qui seront obligatoires pour la Société, pour les obligataires et pour tous leurs représentants ou ayants droit.

8. — La Société, en qualité de propriétaire, se démet par les présentes en faveur des « trustees » actuels de tous les immeubles en pleine propriété énoncés dans la première partie de la seconde annexe aux présentes, pour les « trustees » actuels détenir ces biens pendant une durée de cinq cents ans à compter de la date des présentes, sous réserve des dispositions concernant la cessation de ladite période ci-après énoncée.

9. — La Société, en qualité de bénéficiaire, se démet au profit des « trustees » actuels de tous les immeubles en bail à long terme spécifiés dans la seconde partie de la seconde annexe aux présentes, pour être les dits biens détenus par les « trustees », pendant toutes les périodes respectivement restant à courir sur les durées diverses pour lesquelles la jouissance des dits immeubles a été accordée aux termes des divers actes de bail mentionnés dans la seconde partie de la même annexe,

à l'exception du dernier jour de chacune des dites périodes.

10. — La Société grève par les présentes au profit des « trustees » ses autres éléments d'actif tant présents que futurs y compris son capital non encore appelé de la charge du paiement de toutes sommes dues à l'époque envisagée sous la garantie des présentes, et cette charge prendra rang à titre de charge flottante sans pouvoir, en conséquence, gêner la Société en aucune façon ni l'empêcher de vendre, hypothéquer, grever, donner à bail, disposer ou négocier de toute façon les dits éléments d'actif selon le cours ordinaire de ses opérations et aux fins de leur exploitation ; mais la Société n'aura pas le droit, sans le consentement préalable et par écrit des « trustees » de créer aucune hypothèque ou charge ayant rang de priorité ou d'égalité avec les sommes garanties par les présentes et les « trustees » jouiront d'une discrétion absolue et sans contrôle pour donner ou refuser le dit consentement.

11. — Les « trustees » laisseront la Société en possession et en jouissance de tous les biens hypothéqués et lui permettront d'exercer dans ses immeubles et par leur moyen l'exploitation ou l'une quelconque des exploitations visées dans le memorandum d'association de la Société jusqu'à ce que la garantie constituée par les présentes devienne exigible comme il est prévu ci-après et, à ce moment, les « trustees » pourront à leur discrétion sans aucune mise en demeure ou devront, sur la demande écrite de porteurs de la moitié du stock (mais dans les deux cas sans autre consentement de la part de la Société ou de ses ayants cause) prendre possession de tout ou partie des biens hypothéqués. Et ils auront le même pouvoir discrétionnaire ou, s'ils en sont requis, la même obligation de vendre, faire rentrer, ou recevoir et réaliser les dits biens en tout ou en partie, avec faculté de vendre tout bien en bloc ou par lots, aux enchères publiques ou de gré à gré, comptant ou par versements échelonnés, ou partie comptant et le solde garanti par une sûreté.

12. — Les sûretés constituées par les présentes deviendront (sous réserve de l'article 13 des présentes) exécutoires aux termes des présentes, dans chacun des cas suivants :

1) Si la Société manque à payer l'une quelconque des sommes en capital ou intérêts dûes par la Société en vertu des présentes.

2) S'il est rendu une ordonnance ou passé une résolution de mise en liquidation de la Société.

3) S'il est nommé un sequestre de l'entreprise ou d'une partie de cette entreprise et que les « trustees » jugent que cette nomination est préjudiciable aux sûretés créées par les présentes.

4) Si une saisie ou une voie d'exécution est pratiquée sur une partie quelconque de l'actif mobilier ou autre de la Société, et si mainlevée n'est pas obtenue dans les 14 jours.

5) S'il ressort à un moment quelconque du bilan de la Société ou si les « trustees » certifient par écrit qu'à leur avis le passif de la Société dépasse son actif y compris son capital non appelé et que la continuation de l'exploitation par la Société mettra le gage des obligataires en danger.

6) Si la Société manque à accomplir ou à observer aucun des engagements, conventions ou conditions à elle imposés en vertu des présentes.

7) Si la Société cesse ses paiements ou abandonne sans le consentement écrit des « trustees » son exploitation ou menace de le faire.

13. — L'article 103 du « Law of Property Act 1925 » ne s'applique pas aux présentes, mais avant de prendre possession comme il est dit ci-dessus ou de procéder à aucune vente, rentrée, réception ou réalisation dans les termes du dit « trust » ou pouvoir à cet effet (ci-après appelé le « trust » primordial de réalisation), les « trustees » devront notifier par écrit leur intention à la Société, à moins qu'ils ne certifient qu'à leur avis, tout délai mettrait les intérêts des obligataires en danger, ou à moins qu'il n'y ait déjà eu une ordonnance

ou une résolution de mise en liquidation. Les « trustees » ne prendront pas possession des biens hypothéqués et n'entreprendront pas l'exécution du « trust for conversion », au cas où il s'ouvre pour cause de défaut de paiement, soit d'intérêts, soit de capital, si les administrateurs prouvent aux « trustees » que le paiement du capital ou des intérêts en retard sera effectué dans les trois mois à partir de la dite notification faite à la Société ; et dans le cas où le « trust for conversion » s'ouvre en raison de toute saisie ou voie d'exécution spécifiée ci-dessus ou pour toute violation d'engagements, conventions ou stipulations, comme il est dit ci-dessus, si la Société immédiatement après cette notification obtient mainlevée ou décharge de cette saisie ou mesure d'exécution, ou répare pleinement la violation de convention à la satisfaction des « trustees ».

14. — A l'occasion de toute vente, réception ou réalisation, le reçu des « trustees » pour le prix d'acquisition des biens vendus ou pour toutes autres sommes à eux payées déchargera valablement le ou les acquéreurs ou toute partie versante en général de toute obligation de payer ou de veiller à l'emploi du prix payé, et de toute responsabilité en raison de sa perte ou de son détournement d'emploi.

15. — Les « trustees » détiendront toutes sommes à provenir des ventes, réceptions ou réalisations en vertu du « primary trust for conversion » à charge de les employer en premier lieu, à payer ou à faire provision pour le paiement des frais, charges et dépens encourus à l'occasion du « primary trust for conversion » ou à d'autres titres à l'occasion des présentes y compris la rémunération des « trustees » et devront employer le solde des dits fonds, d'abord au remboursement aux obligataires au marc le franc des sommes qui restent dues à chacun d'eux au titre d'intérêts échus ; en second lieu au remboursement aux obligataires au marc le franc à proportion du stock appartenant à chacun d'eux (et ce sans aucune préférence en raison de l'ordre chronologique de l'émission ni pour aucune

autre raison) de toutes les sommes en principal, dûes à raison du stock dont chacun d'eux est titulaire, qu'elles soient alors exigibles ou non ; en troisième lieu ils devront verser le surplus, le cas échéant, à la Société ou à ses ayants cause.

16. — Il est entendu toutefois que, si le montant des fonds à répartir en vertu de la clause précédente est inférieur à 10 % du stock, les « trustees » auront pouvoir de faire de ces sommes les placements prévus ci-après, avec faculté de modifier à tout moment ces placements. Les sommes ainsi placées et leurs intérêts pourront être accumulés, jusqu'à ce que les fonds accumulés et les autres pouvant à l'époque se trouver sous le contrôle des « trustees » et destinés à cet emploi, atteignent un montant suffisant pour payer 10 % du stock non encore remboursé ; alors ces sommes et intérêts accumulés seront employés comme ci-dessus.

17. — Les « trustees » feront notification 7 jours au moins à l'avance de la façon prévue à l'article 40, de la date et du lieu fixés pour tout paiement qui sera fait aux obligataires en vertu des articles 15 et 16 et après le jour ainsi fixé l'obligataire n'aura plus droit aux intérêts que sur le solde du principal qui lui restera dû, le cas échéant, après déduction, s'il y a lieu, du montant de ce qui lui sera ainsi payable au jour fixé.

18. — Le reçu de chaque obligataire pour les sommes en principal et intérêts qui lui seront payables par les « trustees » sur le stock, déchargera valablement les « trustees ».

19. — Lors de tout paiement fait aux obligataires en vertu des articles 15 et 16, à valoir sur le principal ou les intérêts garantis par les présentes, les certificats de stock doivent être délivrés aux « trustees » qui y feront apposer, au dos, mention du montant et la date du paiement, mais les « trustees » ont la faculté, dans

tout cas particulier, de ne pas exiger la production des certificats ni l'estampillage, moyennant telle garantie qu'ils jugeront suffisante.

20. — A tout moment, avant que la sûreté constituée par les présentes devienne exécutoire, les « trustees » peuvent, à la demande de la Société et à ses frais, faire les actes suivants sur les biens hypothéqués, ou y recourir :

1) Vendre ou réaliser les biens nommément hypothéqués, ou l'un d'eux, avec entière faculté de vendre comptant, ou avec paiements échelonnés, ou moyennant un acompte et une sûreté pour le solde, ou moyennant une rente ; et ils auront la faculté de donner toute option d'achat.

2) Donner à bail toute partie des biens nommément hypothéqués aux conditions qu'ils jugeront convenables.

3) Contracter un nouveau bail sur tout immeuble loué à long terme faisant à l'époque partie des biens nommément hypothéqués pour une période non inférieure à celle restant alors à courir, moyennant tel loyer et à telles clauses et conditions qu'ils jugeront convenables ; et pour ce faire résilier le bail alors en vigueur de ces biens et renoncer au temps restant encore à courir, s'ils le jugent à propos.

4) Echanger toute partie des biens hypothéqués contre tout bien différent approprié à l'objet de la Société, aux conditions qu'ils jugeront avantageuses, avec ou sans soulte.

5) Consentir à la modification de tous contrats ou arrangements en vigueur concernant tout bien hypothéqué et notamment de la durée de tous baux ou conventions.

6) Employer les fonds faisant partie des biens hypothéqués en achat ou acquisition quelconque de tous biens en pleine propriété ou à long bail, avec ou sans clientèle, installation, marques déposées qui semblent appropriés aux objets de la Société ; employer les fonds au remboursement ou à l'acquisition de toute hypothèque.

que ou sûreté affectant les immeubles hypothéqués avec priorité sur la présente sûreté.

7) Exercer tout pouvoir ou droit relatif à la propriété des biens nommément hypothéqués.

8) Placer tout immeuble hypothéqué au nom ou sous le contrôle de tout mandataire des « trustees » ou de la Société, s'ils le jugent avantageux en vue de le réaliser ou pour toute autre raison.

9) Abandonner tout immeuble hypothéqué qu'ils jugent n'être d'aucun profit ou être une source de perte ou de danger pour la Société.

10) Régler ou faire arbitrer tous comptes, toutes questions, toutes réclamations relatives aux biens nommément hypothéqués.

11) Passer et signer tous contrats, toutes déclarations, tous actes, toutes opérations, intenter toute action, y défendre, ou s'en désister, relativement aux biens hypothéqués, comme ils le jugent convenable.

12) Employer tous capitaux disponibles provenant de toute vente, bail, ou autre opération sur les biens hypothéqués, au développement ou à l'amélioration, ou à la conservation de ces immeubles, ou à la construction de tous bâtiments ou ouvrages.

13) Retourner à la Société (à titre de récompense à la masse active), toutes sommes que la Société aura pu décaisser sur son actif à l'une quelconque des fins spécifiées au paragraphe 12 du présent article.

14) Approuver et confirmer tout ce qui a été fait par la Société ou subi par elle.

15) D'une façon générale, agir relativement aux biens nommément hypothéqués de la façon et aux termes qu'ils jugent avantageux aux intérêts des obligataires.

21. — Tous capitaux provenant de l'application de l'article précédent et tout actif acquis en vertu de cet article deviendront partie intégrante des biens nommément affectés et les « trustees » en seront investis en conséquence.

22. — Sans préjudice des clauses précédentes, les « trustees » feront des capitaux disponibles prévus par l'article précédent tel ou tels des placements autorisés ci-après, ils auront pouvoir à leur entière discrétion à tout moment de modifier ces placements ou d'y avoir recours pour toutes les fins auxquelles l'article autorise l'emploi des fonds de cette provenance ; les « trustees » resteront en possession des dits placements, à titre de « trust » jusqu'à ce que le « primary trust for conversion » s'ouvre à charge d'en payer les revenus ou toutes sommes en nature de revenus provenant de l'application de cette clause, à la Société ou à ses ayants-cause ; et, après ouverture du « primary trust for conversion », ils détiendront ces placements et leurs revenus au titre des « trusts » et aux fins ci-dessus spécifiées à propos des fonds à provenir de toute vente, réception ou réalisation dans le « primary trust for conversion ». Il est entendu, toutefois, que, faute d'ouverture du dit « trust for conversion », et après remboursement de toutes sommes garanties par les présentes, les dits placements, leurs intérêts et les fonds disponibles précités, seront détenus à titre de « trust » pour la Société et ses ayants cause.

23. — Une fois que les « trustees » auront pris possession, comme il est dit plus haut, et jusqu'à ce que la totalité des biens hypothéqués ait été vendue, reçue, récupérée et réalisée au titre du « trust for conversion », les « trustees » auront la faculté, mais seulement s'ils le jugent à propos, de continuer les affaires sociales avec ou dans les biens hypothéqués ou partie d'entre eux ; ils pourront les gérer et exploiter comme ils le jugeront à propos, à leur entière discrétion. Pour les raisons de cette exploitation, ils pourront engager tels mandataires, administrateurs, sequestres, comptables, employés et salariés aux conditions de rémunération et autres qu'ils jugeront à propos ; renouveler le matériel de la Société qui sera usé ou perdu, ou devenu pour toute autre raison hors d'usage, et ils pourront à cet

effet emprunter sur les biens hypothéqués par priorité sur le stock, à tel intérêt et à telles conditions qu'ils jugeront à propos. D'une façon générale, ils pourront faire ou faire faire tous actes et toutes opérations et conclure tous arrangements concernant ces biens ou leur exploitation en tout ou partie, comme s'ils en étaient pleinement propriétaires sans être responsables d'aucune perte ou d'aucun dommage en résultant. Ils pourront également, à leur entière discrétion et sans le concours ou la demande de la Société, exercer tous les pouvoirs et facultés que leur donne l'article 20 des présentes (sur les « specifically mortgaged premises »), comme si le mot « specifically » ne figurait pas dans cet article.

24. — Les « trustees » devront employer les loyers et revenus des biens nommément affectés, et les fonds qu'ils tireront de la continuation des affaires sociales à solder les dépenses encourues à propos de l'exploitation de l'entreprise ou dans l'exercice des facultés spécifiées à l'article précédent ou autrement à propos des biens affectés, et toutes dépenses qu'ils jugeront à propos de solder ; ils devront verser et employer le surplus de ces loyers, bénéfices, revenus et fonds de la manière prévue plus haut pour les fonds à provenir du « primary trust for conversion ».

25. — Tous les fonds qui doivent, en vertu des présents « trusts », être placés, peuvent être placés au nom des « trustees » ou sous leur contrôle, en titres ou en fonds publics, fonds d'Etat du Royaume-Uni, actions de la Banque d'Angleterre, ou en l'un quelconque des autres titres, fonds ou valeurs autorisés par la loi pour le placement des fonds en « trust », ou encore être déposés aux noms des « trustees » dans telle ou telles banques qu'ils jugeront à propos.

26. — Les « trustees » peuvent, à tout moment, une fois la présente sûreté devenue exécutoire nommer par écrit un sequestre des biens affectés ou de partie d'entre

eux ; ils peuvent destituer tout « receiver » ainsi nommé et en désigner un autre à sa place. Et les dispositions suivantes seront appliquées :

a) Cette nomination peut être faite avant ou après que les « trustees » se sont mis en possession de tout ou partie des biens affectés.

b) Un tel « receiver » peut être inveti par les « trustees », conformément à l'article 43 ci-après, de tous pouvoirs et toutes facultés que les « trustees » peuvent juger convenables.

c) A moins que les « trustees » n'en ordonnent autrement, le « receiver » peut exercer tous les pouvoirs dont sont investis les « trustees » en vertu de l'article 23.

d) Le « receiver », dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses facultés, devra se conformer aux instructions et directives que pourront, à tout moment, lui donner les « trustees ».

e) Les « trustees » peuvent, à tout moment, fixer la rémunération du « receiver » et en prescrire le paiement sur les biens affectés.

f) Les « trustees » peuvent, de temps à autre et à toute époque, exiger que le « receiver » fournisse caution pour garantir le correct accomplissement de ses devoirs de « receiver ». Ils peuvent déterminer la nature et le montant de la sûreté qu'il devra ainsi fournir ; mais en aucun cas, les « trustees » ne seront obligés d'exiger cette sûreté.

g) A moins qu'il n'en soit autrement décidé par les « trustees », tous fonds encaissés par le « receiver » à tout moment seront versés aux « trustees » qui les détiendront à charge des « trusts » créés par l'article 24 des présentes et concernant les fonds à provenir de l'application de l'article 23.

h) Les « trustees » ont la faculté de verser au « receiver » tous les fonds faisant partie des biens affectés, afin qu'ils puissent être employés aux fins des présentes, par ledit « receiver », et les « trustees » peuvent à tout moment déterminer quelles sommes le « receiver » peut conserver entre ses mains en vue d'accomplir ses devoirs de « receiver ».

i) Le « receiver » sera le mandataire de la Société et la Société aura seule à répondre de ses actes et de ses manquements comme de sa rémunération.

j) Sans préjudice des clauses ci-dessus, les dispositions des articles 101, paragraphes 1 et 2, 104, 106, 107 et 109, paragraphes 3, 4, 6, 7 et 8 (1, 2, 3) du « Law of Property Act 1925 » et les pouvoirs qu'elles confèrent au « mortgagee » ou au « receiver » s'appliqueront au « receiver ».

27. — La Société s'engage envers les présents « trustees », pour tout le temps que durera la sûreté constituée par les présentes :

1) à exploiter son affaire dans de bonnes conditions et de manière convenable.

2) à tenir les livres qu'il faut et à y porter mention exacte et parfaite de toutes opérations relatives à cette entreprise ; à tenir ces livres de comptes et autres documents sociaux à son siège social ou à tout ou tous endroits où ils ont été jusqu'à présent tenus et faire en sorte qu'ils soient, à tout moment raisonnable, ouverts aux investigations des « trustees » ou de toute personne qu'ils peuvent à tout moment désigner à cet effet par écrit.

3) à donner aux « trustees » ou à ladite personne tels renseignements qu'ils peuvent demander sur toutes questions se rapportant à l'entreprise de la Société ou aux biens qu'elle aura acquis par la suite, ou à ses affaires d'une façon générale.

4) à ne démolir ou supprimer aucune maison d'habitation, construction ou bâtiment faisant partie des biens nommément affectés, à n'enlever aucun matériel ni aucun immeuble par destination y attachés, sans le consentement préalable et écrit des « trustees » sauf au cas où cette démolition ou cet enlèvement serait, de l'avis de la Société, rendu nécessaire par l'usure ou la détérioration de ces biens ; en ce cas la Société remplacera ces biens hors d'usage ou détériorés par d'autres de même nature et de valeur au moins égale et quand il sera nécessaire remplacera ou renouvellera tout outillage ou tout maté-

riel et accessoires mobiliers et autres objets de même nature qui servent actuellement ou serviront par la suite pour les besoins de son entreprise, quand ils seront usés ou détruits.

5) à maintenir tous les immeubles faisant partie des biens nommément affectés, ainsi que tout matériel, outillage et accessoires et autres objets les garnissant qui servent à l'exploitation de l'entreprise sociale, en bon état de réparation et en parfait état de marche.

6) à laisser les « trustees » ou la personne qu'à tout moment ils nommeront par écrit à cet effet, pénétrer dans ces immeubles respectivement pour en examiner l'état et la situation et celle de tout le matériel qui s'y trouve et sert à l'exploitation.

7) à assurer ceux des biens nommément affectés qui sont susceptibles d'assurance contre les pertes et dommages causés par l'incendie jusqu'à concurrence des trois quarts de leur valeur, auprès de telle compagnie ou de tels groupes d'assureurs que les « trustees » désigneront et payer régulièrement les primes et autres sommes payables à cet effet, et dès chaque paiement en remettre aux « trustees » la quittance s'ils la demandent et employer tous fonds provenant de l'exécution d'une telle police d'assurance, à réparer toute perte ou tout dommage qui peut ainsi survenir aux dits biens ou à l'un d'eux.

En cas de manquement à l'obligation de tenir les dits biens en bon état de réparations et en parfait état de marche, de les assurer comme il est dit ci-dessus, ou de délivrer aux « trustees » toute quittance mentionnée ci-dessus, les « Trustees » ont la faculté de réparer les biens ou ceux des biens qui leur paraissent nécessiter réparation, de les assurer et veiller à ce qu'ils restent assurés s'ils le jugent à propos. Et la Société devra, sur leur demande, leur rembourser les sommes qu'ils auront ainsi déboursées, avec intérêt à 5 % par an depuis le temps où aura été fait chaque débours ; et jusqu'au dit remboursement, ces débours constitueront une charge grevant les biens affectés, par priorité sur le stock.

28. — Aucun acquéreur, débiteur ou créancier hypothécaire, ou autre personne ou société traitant avec les « trustees » ou un « receiver » nommé par eux ou avec leurs mandataires, ne sera tenu de vérifier si le pouvoir qu'ils ont exercé ou qu'ils exercent est devenu susceptible d'être exercé ni s'il reste encore dû une somme quelconque sur la dette garantie par les présentes, ni si les clauses et conditions auxquelles a été soumise telle vente sont nécessaires ou opportunes ; ils n'auront pas à vérifier la correction ni la régularité d'aucune vente ou réalisation, ou l'emploi des sommes payées aux « trustees », ou au « receiver », et en l'absence de mauvaise foi de la part du dit acquéreur, débiteur ou créancier hypothécaire ou autre personne ou société, l'opération en ce qui concerne la sécurité et la protection qui leur sont dues, sera censée rentrer dans les pouvoirs accordés par les présentes, et avoir été valablement effectuée. Et la Société et ses ayants cause n'auront d'action qu'en dommages-intérêts en cas d'inopportunité ou d'irrégularité quelconque dans l'exécution des « trusts ».

29. — Une fois exécutoire la sûreté constituée par les présentes, la Société devra, de temps à autre et à toute époque, passer et signer toutes déclarations et tous actes que les « trustees » ont raisonnablement la faculté d'exiger, pour faciliter la réalisation des biens affectés et pour exercer tous les pouvoirs et facultés que leur donnent les présentes. Et en particulier la Société :

a) devra signer tous transferts, toutes mutations, cessions et garanties des biens affectés, soit aux « trustees », soit à leurs mandataires.

b) devra accomplir ou faire accomplir tous actes et toutes opérations exigés ou désirables en vertu de la loi de la situation des immeubles, à l'effet de rendre effectif l'exercice des dits pouvoirs.

c) devra donner tous avis, ordres et directives que les « trustees » jugeront à propos.

Aux effets de la présente clause, l'attestation écrite signée des « trustees » alors en fonctions, que la déclai-

ration ou l'opération quelle qu'elle soit, requise par eux, leur est raisonnablement nécessaire, fera foi.

30. — La Société, par les présentes, nomme irrévocablement les « trustees » mandataires de la Société, à l'effet de signer en son nom et pour son compte toutes déclarations et actes que la Société serait tenue de signer et accomplir, en vertu des présentes conventions, et d'une façon générale d'employer le nom de la Société dans l'exercice de tous les pouvoirs dont sont, par les présentes, investis les « trustees » ou tout « receiver » nommé par eux.

31. — Du fait de leur entrée en possession des biens grevés, en tout ou partie, ni les « trustees », ni le « receiver », ne seront tenus de rendre compte en tant que « mortgagees » mis en possession ou pour, quoi que ce soit, sinon de donner quittance, ils ne seront responsables ni comptables du fait d'aucun manquement ou omission dont devrait répondre un « mortgagee » en possession.

32. — Les « trustees » ne seront en aucune manière empêchés, en raison de leur position fiduciaire, de conclure avec la Société aucun contrat, aucune transaction rentrant dans le cours normal de leur profession ; et sans préjudice des termes généraux des présentes dispositions, il est expressément stipulé que ces contrats et transactions comprennent tout contrat ou transaction relatifs au placement du stock, des actions, du stock d'obligations, des obligations ou autres titres de la Société.

33. — Les « trustees » peuvent, à tout moment, une fois le gage devenu exécutoire, s'adresser à la Cour pour obtenir une ordonnance mettant le « trust » en exécution sous la direction de la Cour, et nommant un « receiver » ou un « receiver and manager » des biens grevés, ou de tel de ces biens, ou pour obtenir toute autre ordonnance se rapportant à l'administration des

« trusts » des présentes selon ce qu'ils jugeront opportun ; ils peuvent aussi acquiescer ou donner leur approbation à toute requête adressée à la Cour sur l'initiative d'un obligataire ; ils seront garantis et indemnisés par la Société de tous frais et dépens encourus à l'occasion de cette requête ou de la procédure engagée.

34. — La Société devra payer, chaque année que durera la présente sûreté, à chaque « trustee » alors en fonctions à titre de rémunération de ses fonctions de « trustees », la somme de £..... par versements semestriels égaux le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année, outre tous frais de voyage ou autres charges et dépenses qu'il aura pu encourir dans l'exécution des « trusts » à sa charge ; le premier paiement aura lieu le 1^{er} prochain et ladite rémunération continuera à être due jusqu'à liquidation définitive des dits « trusts » qu'un « receiver » ou un « receiver and manager » ait été nommé ou non ou que les « trusts » soient ou non en cours d'administration sous la direction de la Cour.

35. — Outre les dispositions du « Trustee Act 1925 », il est expressément stipulé ce qui suit :

1) Les « trustees » ont la faculté relativement aux présentes d'agir selon l'avis ou les conseils de tout homme de loi, expert, vérificateur, courtier, commissaire-priseur ou autre expert (avis ou conseils obtenus soit par les « trustees », soit par la Société ou autrement) et ne seront responsables d'aucune perte en résultant.

2) Tout avis ou conseil peut être transmis par lettre, télégramme, câble ou téléphone, et les « trustees » n'encourront aucune responsabilité pour avoir agi sur la foi d'un avis ainsi transmis quand bien même cette communication contiendrait une erreur ou ne serait pas authentique.

3) Les « trustees » auront la faculté de se faire délivrer une attestation du Président du Conseil d'Administration et de deux des administrateurs de la Société que

telle opération, négociation ou demande est à leur avis avantageuse et de tenir cette attestation pour preuve suffisante de l'opportunité de ces actes, et les « trustees » ne seront nullement tenus de requérir une preuve supplémentaire ou une autre attestation ni responsables pour aucune perte qui pourrait en résulter.

4) Les « trustees » ne seront responsables des conséquences d'aucune faute, négligence, erreur de jugement, oubli ou imprudence de leur part ou de la part de tout mandataire « receiver » ou, autre personne désignée par eux en vertu des présentes.

5) Les « trustees » ne seront responsables d'aucune faute de la part de tout mandataire, « receiver », délégué ou autre personne nommée par eux, ni tenus de surveiller les agissements de ces agents.

6) Les « trustees » ne seront pas tenus de notifier à qui que ce soit les présentes ni de veiller à l'accomplissement d'aucune des obligations imposées par les présentes à la Société, ni d'intervenir d'aucune façon dans la gestion des affaires de la Société, à moins et jusqu'à ce que la sûreté soit devenue exécutoire et que les « trustees » aient décidé de procéder à son exécution.

7) Les « trustees » auront discrétion absolue et sans le moindre contrôle sur le mode et la date d'exercice de tous les pouvoirs et facultés dont ils sont investis quant aux « trusts », et en l'absence de fraude ils ne seront en aucune façon responsables pour toute perte, frais, dommages et inconvénients pouvant résulter de l'exercice ou du non exercice de ces pouvoirs.

8) Les « trustees » auront la faculté de déposer tous actes et autres documents attestant, représentant ou constituant titre sur l'un quelconque des biens grevés ou sur tout autre élément d'actif se trouvant à l'époque entre leurs mains, dans tout coffre-fort ou emplacement choisi par eux ou chez tout banquier, société de banque, solicitor ou toute firme qu'ils estiment de bonne réputation, en Grande-Bretagne ou à l'étranger ; ils ne seront responsables d'aucune perte occasionnée par un tel dépôt ; et ils pourront payer toute somme due relativement à ce dépôt.

9) Afin de faciliter les ventes, baux et autres opérations aux termes de l'article 20 des présentes, les « trustees » auront tout pouvoir de consentir provisoirement à toute transaction spécifiée sous condition qu'elle sera conforme à des conditions spécifiées approuvées par les « trustees » et notamment toute vente de biens moyennant un prix spécifié ou au-dessus et tout bail de propriété moyennant un loyer spécifié ou un loyer supérieur et toute acquisition de propriété pour un prix spécifié ou un prix inférieur.

10) Les « trustees » auront pouvoir de résoudre toute question et toute difficulté relatives à toute disposition des présentes, et la solution qu'ils auront ainsi donnée sur une question soit effectivement soit implicitement soulevée dans les actes ou opérations des « trusts » sera décisive et obligatoire pour toute personne intéressée en vertu des présentes.

36. — Tout « trustee » a la faculté dans l'administration du « trust », au lieu d'agir en personne, d'employer et de rémunérer un mandataire, que ce soit un « solicitor » ou une autre personne pour traiter ou concourir à traiter toute affaire, ou faire ou participer à tous actes dont les « trusts » exigent l'accomplissement ; tout « trustee » qui est « solicitor », courtier, ou qui exerce quelque autre profession ou métier aura droit au remboursement de toutes charges professionnelles ou autres relatives à toutes opérations et à tous actes faits par lui ou sa firme à propos des présents « trusts », y compris les actes qu'un « trustee » étranger à une telle profession ou métier semblable, aurait pu faire personnellement.

37. — Sans préjudice du droit à indemnité que la loi accorde aux « trustees », les « trustees » et tout « receiver » mandataire, administrateur ou préposé ou quiconque nommé par les « trustees » en vertu des présentes auront droit à être garantis et indemnisés sur les biens grevés de tous engagements et dépenses contractés par eux dans ou en vue de l'exécution des « trusts » ou dans l'exécution des pouvoirs et facultés dont ils sont investis en vertu des

présentes ; ils auront de même droit à garantie et indemnité contre toutes actions, procédures, frais, réclamations et demandes ayant trait à toute question, toute action ou toute omission se rapportant de quelque façon aux biens : les « trustees » ont le droit de retenir toutes sommes venant entre leurs mains en vertu des « trusts » et de les employer à faire face à cette garantie.

38. — La Société devra sur la demande des « trustees » ou de tout « receiver », mandataire, administrateur, préposé ou autre personne nommée par les « trustees » en vertu des présentes, payer sur la masse active toute somme qui sera à tout moment payable auxdites personnes en vertu des présentes dispositions, avec intérêt à 5 % par an à partir du moment où ces sommes ont été avancées ou payées ou sont devenues exigibles ; en ce qui concerne le passif la Société devra à première demande le payer et acquitter ou en obtenir décharge desdits créanciers ; et si quelque somme est payée par les « trustees » en vertu de cet article sur les biens nommément grévés, la Société devra à première demande en faire récompense aux biens nommément grévés.

39. — La Société aura la faculté à toute époque tant que durera la présente sûreté, avec la permission des « trustees », de dégager tout bien nommément affecté de tel des « trusts » des présentes qui grèvent exclusivement les biens nommément affectés à condition d'y substituer d'autres biens de la même tenure ou nature ou non, mais de valeur égale ou supérieure à celle des biens dont le retrait est proposé ; mais avant que les « trustees » n'autorisent le retrait d'aucun bien en vertu de cette disposition, la Société doit fournir aux « trustees » une preuve suffisante que les biens dont on propose la substitution ont une valeur égale ou supérieure à ceux dont le retrait est projeté et que ces biens cadrent avec les objets de la Société ; une fois cette preuve administrée la Société devra remettre ces biens aux « trustees » ou les grever d'un « legal mortgage » en faveur des « trustees » ou faire en sorte que ces biens soient transférés à la Société sous

réserve d'une durée de jouissance légale en faveur des « trustees » le tout de la façon que les « trustees » aviseront, en vertu des « trusts » des présentes relatifs aux biens nommément grevés et là-dessus les « trustees » auront la faculté de décharger la Société ou de participer au transfert par la Société des biens dont le retrait est proposé, libres de tous « trusts » et de toutes stipulations des présentes en ce qui concerne les biens nommément affectés ; une attestation écrite signée par les « trustees », que la preuve ci-dessus leur a été administrée à leur satisfaction fera foi à leur égard. Les dispositions suivantes seront applicables, à savoir :

a) Les « trustees » peuvent accepter comme preuve suffisante une attestation signée par les deux tiers des administrateurs de la Société que les biens dont la substitution est proposée conviennent à leur avis aux besoins de l'entreprise sociale ;

b) Les « trustees » auront la faculté de considérer le paiement par la Société de tel prix spécifié pour les biens à substituer comme preuve suffisante que leur valeur est égale à ce prix ; mais ils peuvent exiger un rapport écrit d'un expert-priseur qu'ils jugent de bonne réputation ; ces biens ne seront pas considérés comme ayant une valeur supérieure au prix payé par la Société, augmenté, dans le cas de terrain de toute dépense contractée par la Société pour la construction ou la réparation de tous bâtiments sur ces biens, y compris leurs accessoires et aménagements.

c) Les « trustees » ne seront en aucune façon responsables d'aucune erreur dans les susdites attestation ou évaluation ni d'aucune perte résultant de ce qui aura été fait en vertu d'elles ; ils auront la faculté d'accepter tout titre sur ces biens que la Société devra obtenir, pourvu qu'ils sachent que le titre ainsi obtenu est un titre de propriété valable raisonnablement, et n'est pas exposé à être contesté.

d) Les biens objets d'un retrait tant que la Société gardera un droit sur eux, seront censés faire partie de la masse active et seront soumis à la « floating charge » créée par l'article 10 des présentes, et par ailleurs aux

« trusts » et stipulations contenus et spécifiés dans les présentes qui concernent la masse active.

40. — Tout avis peut être donné par la Société ou par les « trustees » à un obligataire par envoi par la poste dans une lettre affranchie à l'adresse qui figure sur les registres de la Société ; tout avis ainsi envoyé sera censé avoir atteint l'obligataire le lendemain du jour où il a été expédié. Quand les « trustees » le jugent à propos au lieu d'être ainsi envoyée toute notification peut être faite par eux aux obligataires ou à certains d'entre eux par publicité dans le *Times* et un autre quotidien de Londres et un avis publié de cette façon sera censé avoir atteint les obligataires le lendemain de sa parution.

41. — Les stipulations contenues dans la troisième annexe aux présentes (assemblées d'obligataires) auront plein effet comme si elles faisaient partie des présentes.

42. — Les « trustees » peuvent de temps à autre et à tout moment quand ils le jugent à propos dans l'intérêt des obligataires renoncer aux termes et conditions qu'ils jugent à propos, ou à poursuivre toute infraction par la Société à l'un quelconque de ses engagements contenus dans les présentes.

43. — Les « trustees » peuvent à tout moment quand ils le jugent à propos, dans l'intérêt des obligataires, déléguer à toute ou toutes personnes, tout ou partie des « trusts », pouvoirs et facultés dont ils sont investis en vertu des présentes ; une telle délégation peut être faite aux termes et conditions et sous réserve de telles prescriptions (y compris la faculté de sous-déléguer) que les « trustees » jugent à propos dans l'intérêt des obligataires.

44. — Au cas où le nombre des « trustees » des présentes serait supérieur à deux, la majorité de ces « trustees » aura qualité pour exercer tous les « trusts », pouvoirs et facultés dont sont par les présentes investis les « trustees » en général.

45. — Les « trustees » peuvent concourir avec la Société pour faire toutes modifications dans les présentes qu'ils jugeraient avantageux de faire, à leur avis, en vue d'obtenir inscription du stock à la cote du « Stock Exchange » de Londres ; à condition que les « trustees » soient d'avis que ces modifications ne nuiront pas aux intérêts des obligataires.

46. — S'il est prouvé, à la satisfaction raisonnable des « trustees » que les titulaires de tout le stock bénéficiant des « trusts » constitués par les présentes et émis à l'époque, ont été remboursés ou satisfaits, et après paiement de tous frais, charges et dépens encourus par les « trustees » relativement aux présentes, les « trustees » devront à la demande de la Société décharger les biens grevés ou ceux des biens dont ils restent investis, des « trusts » contenus dans les présentes, ou de toute autre façon donner mainlevée de la sûreté qui grève les biens affectés, et là-dessus le ou les termes de jouissance prendront fin.

47. — Le pouvoir prévu par la loi de nommer de nouveaux « trustees » sera applicable aux présentes et appartiendra à la Société. Une collectivité ou une Société à responsabilité limitée ou illimitée peut être désignée comme l'un des « trustees » des présentes, ou, s'il est jugé à propos, comme « trustee » unique.

48. — Chacun des obligataires aura le droit de demander en justice l'accomplissement et le respect des stipulations des présentes en ce qui concerne sa part du stock, sauf au cas où les « trustees » ont en vertu des présentes un pouvoir discrétionnaire.

49. — Un « trustee » des présentes peut se retirer à tout moment, sans avoir à donner aucune raison et sans avoir à répondre d'aucun frais occasionné par sa démission.

50. — La Société par les présentes s'engage envers les présents « trustees » à exécuter et respecter les obligations qui lui sont imposées par les présentes.

En foi de quoi...

PREMIÈRE ANNEXE

Forme des certificats de stock

SECONDE ANNEXE

PREMIÈRE PARTIE : *Biens en pleine propriété* (freeholds)

DEUXIÈME PARTIE : *Biens en bail à long terme* (leaseholds)

TROISIÈME ANNEXE

Assemblées des Porteurs du stock d'obligations

1. — Les « trustees » ou la Société peuvent respectivement à tout moment réunir une Assemblée des obligataires. Quand la Société est sur le point de réunir une telle Assemblée, elle doit immédiatement notifier par écrit aux « trustees » les lieu, jour et heure où elle sera tenue et la nature des questions qui y seront traitées.

2. — Un préavis de sept jours au moins spécifiant les lieu, jour et heure de l'Assemblée sera donné aux obligataires avant toute Assemblée d'obligataires. Cette notification sera faite conformément aux termes de l'art. 40 du « trust deed ». Il ne sera pas nécessaire de spécifier dans cette convocation la nature des questions à l'ordre du jour de l'Assemblée ainsi convoquée.

3. — A toute Assemblée les titulaires présents en personne ou par procuration, d'un dixième de la valeur nominale du stock existant encore à l'époque, constitueront un *quorum* permettant de traiter les questions à l'ordre du jour. Et il ne sera passé aucune résolution à aucune Assemblée à moins que le *quorum* exigé n'existe à l'ouverture de la séance.

4. — Une personne quelconque désignée par les « trustees » aura le droit de présider toute Assemblée, et, si personne n'est désigné à cet effet, ou si à une Assemblée la personne désignée n'est pas présente dans les 15 minu-

tes qui suivront l'heure fixée pour la tenue de l'Assemblée, les obligataires présents choisiront l'un d'entre eux comme président.

5. — Les « trustees » et leurs « solicitors » et tout administrateur ou secrétaire de la Société peuvent assister à toute Assemblée.

6. — Si dans la demi-heure qui suivra l'heure fixée pour l'Assemblée des obligataires un *quorum* n'est pas atteint, l'Assemblée sera remise au même jour de la semaine suivante, à la même heure et au même endroit, et si à cette Assemblée prorogée un *quorum* n'est pas atteint, les obligataires présents formeront un *quorum* et pourront accomplir toute opération qu'une Assemblée d'obligataires a qualité d'accomplir.

7. — Toute question soumise à une Assemblée d'obligataires sera résolue en premier lieu par un vote à mains levées, et en cas de partage, le président aura aussi bien dans un vote à mains levées que dans un scrutin, voix prépondérante en plus des voix auxquelles il a droit à titre d'obligataire.

8. — A toute Assemblée générale des obligataires, à moins qu'un scrutin ne soit demandé par le président ou trois obligataires au moins, la déclaration du président qu'une résolution a été adoptée par telle majorité, ou repoussée ou non adoptée par telle majorité, fera foi.

9. — Si à toute Assemblée, un scrutin est demandé, comme ci-dessus, il y sera procédé soit sur-le-champ, soit après suspension, soit après ajournement et de la façon que décidera le président, et le résultat de ce scrutin sera censé être la résolution de l'Assemblée à laquelle le scrutin a été demandé.

10. — Le président peut avec l'assentiment de toute Assemblée remettre cette Assemblée à une autre date ou à un autre lieu.

11. — Tout scrutin demandé à une Assemblée sur l'élection du président, ou sur toute question d'ajournement, devra être tenu à cette Assemblée, sans ajournement.

12. — Le titulaire inscrit du stock ou, en cas de titulaires en commun, celui dont le nom figure le premier sur le registre, comme l'un des titulaires du stock, aura droit de vote relativement à ce stock soit en personne soit par mandataire mais tout acte nommant un mandataire doit être un acte écrit, de la main du mandant, ou dans le cas d'une collectivité sous son sceau social, tout pouvoir doit être délivré au président de l'Assemblée et doit être rédigé dans les termes et aux effets suivants, à savoir :

« Moi, _____ demeurant à _____
 titulaire du stock d'obligations de C. & D. Limited, je
 nomme par les présentes _____ demeurant
 _____ ou à son défaut _____ demeurant à
 _____ à l'effet de voter pour mon compte à
 l'Assemblée des obligataires de ladite Société qui sera
 tenue le _____, ou à cette Assemblée ajournée le
 cas échéant. En foi de quoi je signe ».

Et personne ne pourra être nommé mandataire s'il n'est obligataire ou s'il n'est l'un des « trustees ».

13. — A toute Assemblée chaque votant aura droit à un vote seulement à mains levées, mais en cas de scrutin il aura droit à une voix pour chaque tranche de £ _____ en principal garanti par le certificat de stock ou les certificats de stock en vertu desquels il a le droit de voter.

14. — Quand les « trustees » se seront mis en possession en vertu des pouvoirs à eux conférés par le « trust deed » ci-dessus, ils auront la faculté moyennant une résolution extraordinaire des obligataires, de rendre à tout moment par la suite à la Société, la possession des biens grevés ou de partie d'entre eux, soit sans conditions soit à telles conditions qui pourront être convenues entre la Société et les « trustees ».

15. — Une Assemblée générale des obligataires aura, outre les pouvoirs ci-dessus, le droit d'exercer les pouvoirs suivants, par voie de résolution extraordinaire, à savoir :

1) Pouvoir d'autoriser la restitution ou la libération de tout bien grevé.

2) Pouvoir de ratifier toute transaction ou arrangement projeté entre la Société et les obligataires.

3) D'une façon générale, pouvoir d'autoriser toute modification des droits qu'ont les obligataires contre la Société ou sur ses biens, que ces droits résultent des présentes ou non.

4) Pouvoir de consentir à toute modification des stipulations des présentes que proposera la Société et qu'approuveront les « trustees » comme nécessaire ou opportune à l'effet de mener à bien toute opération autorisée aux termes de la présente clause.

16. — Une résolution extraordinaire passée à une Assemblée générale des obligataires dûment convoquée et tenue conformément aux présentes sera opposable à tous les obligataires présents ou non à cette Assemblée : chacun d'eux sera tenu d'y donner effet en conséquence.

Toute résolution passée fera foi par elle-même de son opportunité en raison des circonstances, étant bien entendu qu'il appartient à l'Assemblée de décider sans appel si les circonstances justifient ou non l'adoption de cette résolution.

17. — L'expression « Résolution extraordinaire », employée dans cette annexe signifie une résolution passée à une Assemblée d'obligataires dûment convoquée et tenue conformément aux stipulations des présentes, par une majorité composée des trois quarts au moins des obligataires y votant à mains levées ou, au cas où un scrutin est demandé, par une majorité composée des trois quarts au moins des votes émis à ce scrutin.

18. — Des procès-verbaux de toutes résolutions et opérations de toute Assemblée ainsi tenue, seront rédigés et

insérés dans les registres que devront prévoir en temps voulu à cet effet les « trustees » aux frais de la Société. Les dits procès-verbaux signés par le président de l'Assemblée à laquelle ces résolutions auront été passées et ces opérations effectuées ou par le président de l'Assemblée suivante des obligataires, feront foi de leur contenu, et, jusqu'à preuve contraire, toute Assemblée, en ce qui concerne les opérations dont a été dressé procès-verbal sera censée avoir été régulièrement convoquée et tenue et toutes résolutions qui y auront été passées ou toutes opérations qui y auront été effectuées seront censées l'avoir été régulièrement.

VU : *Le Président,*

J. ESCARRA.

VU : *Le Doyen,*

GEORGES RIPERT.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

G. ROUSSY.

BIBLIOGRAPHIE

- AGHION (R.). — *Le « Trust » juridique anglo-saxon*, Bruxelles, Paris 1932.
- ASHBURNER (W.). — *Principle of equity*, Londres 1902.
- AZAM (Aimé). — *La protection des obligataires dans les sociétés anonymes*, thèse Paris 1922.
- BARAZETTI (Pierre). — *Des obligations hypothécaires au porteur émises par les Sociétés*, thèse Paris 1921.
- BUISSON (Albert). — *Les groupements d'obligataires*, Paris 1930.
- CAMERLYNCK. — *La loi anglaise de 1929 sur les Sociétés par actions*, thèse Paris 1930.
- CORDONNIER (P.). — *Le nouveau régime des obligataires*, Paris 1937.
- DECUGIS (H.). — *Discussion sur les groupements d'obligataires*. Bulletin de la Société de Législation comparée, 1901, p. 242.
- DEMOGUE (Jean). — *La protection des obligataires*, Paris 1937.
- DEPUICHAULT. — *Les Sociétés civiles d'obligataires*. Annales de droit commercial 1911, 1912.
- ESCARRA (Jean). — *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, Paris 1922.
- *Les fondations en Angleterre*, thèse Paris 1907.

Voir notamment : Deuxième partie, chapitre II, section II : *Les fondations et la théorie des « Trusts »*.

- *Introduction pour une étude de droit commercial comparé sur l'organisation légale des porteurs d'obligations (les Précédents)*. Annales de l'Université de Grenoble, XXXI, n° 2, 1919.

FRANCESCHELLI (Dott. Remo.). — *Il « Trust » nel diritto inglese*, Padoue 1935.

GAIN (R.). — *Sociétés d'obligataires*, Paris 1921.

GORE BROWN (Francis). — *Handbook on the formation, management and winding-up of Joint Stock Companies*, 39^e éd. 1936, Londres Jordan et Sons.

HALLSTEIN PR. DR WALTER. — *Die Aktienrechte der Gegenwart*, Berlin 1931. Bibliographie extrêmement complète.

HAMEL (J.). — *Nouveau régime des obligataires*. Revue Politique et Parlementaire, Mai 1936.

HOLDHEIM (P.). — *Mortgage and Morgagebonds*. Annales de droit commercial, VIII, 1895.

JORDAN (H. W.). — *Debentures. The purpose they serve and how they are issued*, Londres, Jordan et Sons.

KEETON (George W.). — *The Law of Trusts*, Londres 1934.

KERR (W.). — *On receivers*, Londres 1935.

KRÉHER (Jean). — *La défense des obligataires*, Paris 1938.

LEBLOND (Jean). — *De l'emprunt par voie d'émission d'obligations en droit anglais*, thèse Paris 1924.

- *La protection des obligataires en droit anglais*. Revue trimestrielle des Sociétés, 1933.

LE HOC (Maurice). — *La Société anonyme en France et*

- en Angleterre. Différence de la doctrine législative*, thèse Caen 1906.
- LEPAULLE (P.). — *Traité théorique et pratique des « trusts »*; Paris 1932.
- LINDLEY (Baron). — *A Treatise on the Law of Companies*, Londres 1902.
- MANSON (Edw.). — *Debentures and debenture stock of trading and other Companies*, Londres.
- MELLO (Aloysius de). — *Liquidation des Sociétés en droit anglais*, thèse Paris 1932.
- PALMER (F. B.). — *Palmer's Company Law*, 16^e éd., 1938, Stevens et Sons, Londres.
- *Palmer's Company Precedents*, tome III, *Debentures and debenture stock*, 14^e éd., 1933, Stevens et Sons, Londres.
- PERCEROU (André). — *Lois actuelles et projets récents en matière de Sociétés par actions*, thèse Paris 1932.
- POISSONNIER (André). — *Du groupement des obligataires dans les Sociétés*, thèse Paris 1905.
- PRESTAT (Louis). — *Des Assemblées d'obligataires*, thèse Paris 1906.
- PRESTON. — *Etude sur les « Trusts » et « Trustees »*, 1909.
- RANKING, SPICER and PEGLER. — *Rights and duties of Liquidators*, Londres, 1935.
- SIMONSON (P.-F.). — *Treatise on the law relative to debentures and debenture stock*, 1902-1913.
- *The debentures and debenture stock holder's leg, handbook*, 1920, Londres, Sweet et Maxwell.
- *The law relative to the reconstruction and amalgamation of joint stock Companies*, Londres 1931.

- STIEBEL (Arthur M. A.). — *Company law and Precedents*,
Londres, 3^e éd., 1929, Sweet et Maxwell.
- THALLER. — *Discussion dans Bulletin mensuel de législation comparée*, mai 1901.
- UNDERHILL (A.). — *The law relating to Trust and Trustees*, Londres, 1926.
- WALKER (R.). — *The modern corporate mortgage*, 1917.
-

TABLE DES DECISIONS CITEES

ABBREVIATIONS

Jusqu'à 1890 :

41 Ch. D. 399	Law Reports, Chancery Division, tome 41, page 399.
19 Q. B. D. 64	Law Reports, Queen's Bench Division, tome 19, page 64.
2 Ch. App. 201	Law Reports, Chancery Appeals, tome 2, page 201.
17 Eq. 1	Law Reports, Equity, tome 17, page 1

Depuis 1891 :

(1891) 1 Ch. 213	Law Reports, Chancery 1891, tome 1, page 213.
(1930) 1 K. B. 615	Law Reports, King's Bench 1930, tome 1, page 615.
(1927) A. C. 369	Law Reports, Appeal Cases 1927, p. 369.
44 W. R. 126	Weekly Reports, tome 44, page 126.
27 T. L. R. 73	Times Law Reports, tome 27, page 73.
23 L. T. 348	Law Times, tome 23, page 348.
1889 W. N. 95	Weekly Notes 1889, page 95.
1911 S. C. 1153	Scotch Cases (Court of session) 1911, page 1153.
1914 I. R. 33	Irish Reports 1914, page 33.

Alabama New Orleans Texas and Pacific Junction Rail.

C° Re (1891) 1 Ch. 213..... 112, 125, 126

Assets Realisation C° v. Trustees Executors & Securities Corp. 44 W. R. 126	40
Bartlett v. West Metropolitan Tramways C° (1893) 3 Ch. 437	85
Batten v. Wedgwood Coal & Iron C°. 28 Ch. D. 317...	26, 41
Bissel v. Ariel Motors (1906) Ltd & George Walker. 27 T. L. R. 73.....	92
Biaker v. Herts and Essex Waterworks C°. 41 Ch. D. 399	85
Boehm v. Goodall (1911) 1 Ch. 155.....	95
Bompas v. King. 33 Ch. D. 379.....	83
Boynton (A.). Ltd Re, Hoffman v. Boynton Ltd (1910) 1 Ch. 519	85
British America Nickel Corp. v. J. M. O'Brien (1927) A. C. 369	114, 115
British Linen C° v. South American and Mexican C°. (1894) 1 Ch. 108.....	75
British Power Traction and Lighting C° Ltd Re (1906) 1 Ch. 497, (1907) 1 Ch. 528	86
Buenos Ayres Port & City Tramways Re (1920) 23 L. T. 748	124
Burt, Boulton and Hayward v. Bull (1895) 1 Q. B. 276	79, 93, 94, 95
Calgary and Medicine Hat Land C° Ltd Re (1908) 2 Ch. 652	30
Canning Jarrah Timber C° (Western Australia) Ltd Re (1900) 1 Ch. 708	111, 125
Central Bahia Ry C° Ltd Re (1902) 18 T. L. R. 503.....	113
Chapel House Colliery C° Re, 24 Ch. D. 259.....	133
Chapman Re (1896) 2 Ch. 763	47
Church Press Ltd Re, Victoria House Printing C° Ltd v. Church Press Ltd. 116 L. T. 247.....	75
Collin v. Barker (1893) 1 Ch. 578.....	84
Collingham v. Sloper (1894) 3 Ch. 716.....	129
Continental Oxygen C° Re, Elias v. C. (1897) 1 Ch. 511	28
County of Gloucester Bank v. Rudry & C° (1895) 1 Ch. 629	84
Cox Moore v. Peruvian Corp. Ltd (1908) 1 Ch. 604.....	110

Crigglestone coal Company Ltd Re (1906) 2 Ch. 327...	133
	134, 135
Crompton & C ^o Ltd Re (1914) 1 Ch. 954.....	72
Cully v. Parsons (1923) 2 Ch. 512.....	77
Deyes v. Wood (1911) 1 K. B. 806.....	78
Dominion of Canada Freehold Estate and Timber C ^o Ltd (1886) 55 L. T. 347.....	100, 104, 121
Drincqbier v. Wood (1899) 1 Ch. 393.....	22, 25
Dunderland Iron Ore C ^o (1909) 1 Ch. 446.....	129
Dyvenor Dyffryn and Neath Abbey Collieries Cy Re, 11 Ch. D. 605.....	128
Edinburgh America Land C ^o v. Lang's Trustees (1909) S. C. 488	116
Edwards v. Standard Rolling Stock Syndicate (1893) 1 Ch. 574	72
Empire Mining C ^o Re (1890) 44 Ch. D. 402.....	126
English, Scottish and Australian Chartered Bank Re (1893) 3 Ch. 385.....	113, 116
Essex and Suffolk Equitable Insurance Society (1909) W. N. 102	123
Fairfield Shipbuilding C ^o v. London & East Coast C ^o (1895) W. N. 64	23
Follit v. Eddystone Granite Quarries (1892) 3 Ch. 75	110, 125
Forster v. Nixon's Navigation (1906) 23 T. L. R. 138...	88
Foster v. Borax (1899) 2 Ch 130 ; (1901) 1 Ch. 326...	52, 72
Fraser v. Cooper Hall & C ^o . 21 Ch. D. 718.....	30
Gardner v. London, Chatham and Dover Ry C ^o (1867) 2 Ch. App. 201	74, 85
Gartside v. Silkstone & Dodsworth Coal & Iron C ^o , 21 Ch. D. 762	23
General Auction Estate and Monetary Company v. Smith (1891) 3 Ch. 432	85
Glasdir Copper Mines Ltd Re (1906) 1 Ch. 365.....	86
Glyncorrwg Colliery C ^o Ltd Re (1926) Ch. 951.....	96
Goodfellow v. Nelson Line (Liverpool) Ltd (1912) 2 Ch. 324	114

Gosling v. Gaskell (1897) A. C. 575.....	78
Gouh's Garages Ltd v. Pugsley (1930) 1 K. B. 615.....	81, 83
Government Stock C° v. Manila Rail C° (1897) A. C. 81	38
Great Cobar Ltd Re (1915) 1 Ch. 682.....	87
Great Western Forest of Dean Coal Consumers C° Ltd Re, 21 Ch. D. 769.....	130, 133, 136
Greenwood Algeiras (Gibraltar) Ry C° Re (1894) 2 Ch. 205	85
Griffith v. Pound, 45 Ch. D. 553.....	22
 Hay v. Sweedish and Norwegian Ry C° Ltd (1889) W. N. 95	117
Henry Pound Son & Hutchins Re. 42 Ch. D. 402.....	68, 84
Hulbuck v. Helms, 56 L. T. 232.....	51
 Kemp v. Jones, 1884 W. N. 214.....	63
Kent Collieries Ltd Re, Day v. Kent Collieries Ltd. (1907) 23 T. L. R. 559.....	100, 101, 109
 Labuan & Borneo Ltd Re (1901) 18 T. L. R. 216... ..	103, 108
Lawrence v. West Somerset Mineral Rail Cy (1918) 2 Ch. 150	97
Low v. Bouverie (1891) 3 Ch. 83.....	48
Luke v. South Kensington Hotel C°. 11 Ch. D. 121.....	45
 Madras Irrigation & Canal C° Re (1881) W. N. 120... ..	113
Madras Irrigation & Canal C° Re (1881) W. N. 172... ..	112
The Magadi Soda C° Ltd Re (1925) W. N. 50.....	44, 46
Makins v. Percy Ibotson & Sons (1891) 1 Ch. 133.....	74, 84
Manchester & Milford Ry C°. 14 Ch. D. 645.....	83
Marshall v. South Strafordshire Tramways C° (1895) 2 Ch. 36	85
Maskeline British Typewriter C° Re (1898) 1 Ch. 133... ..	27, 69
Meade King v. Usher's Wiltshire Brewery Ltd (1928) 44 T. L. R. 298.....	110
Mercantile Investment & General Trust Company v. International C° of Mexico (1893) 1 Ch. 484.....	100, 107 108, 117

Mercantile Investment & General Trust C° v. River Plate Trust Loan and Agency C° (1894) 1 Ch. 578...	119
Metropolitan Amalgamated Estates Ltd Re (1912) 2 Ch. 497	71
Meux's Brewery C° Ltd Re (1919) 1 Ch. 28.....	106
Moss Steamship C° Re (1912) A. C. 254.....	79, 96
National Flying Service (1936) Ch. 271.....	90
National Trustee C° of Australasia v. General Finance C° of Australasia (1905) A. C. 373.....	44
New Re, re Leavers, re Morley (1901) 2 Ch. 534.....	47
Newdigate Colliery Ltd Re (1912) 1 Ch. 468.....	87
New York Taxi-Cab C° Ltd Re (1913) 1 Ch. 1.....	73, 115
Nothorn Assurance C° Ltd v. Farnham United Breweries Ltd (1912) 2 Ch. 125.....	98, 104, 109
Nugent v. Nugent (1908) 1 Ch. 546.....	91
Owen & C° v. Cronk (1895) 1 Q. B. 265.....	77, 89, 93
Parsons v. Sovereign Bank of Canada (1913) A. C. 160	88
Piccadilly Hotel Re, Paul v. Piccadilly Hotel Ltd (1911) 2 Ch. 534	42
Portsmouth Borough (Kingston, Fratton & Southsea) Tramways C° Re (1892) 2 Ch. 362.....	23
Potteries Shrewsbury & North Rail. C° v. Minor (1871) 6 Ch. App. 621.....	120
Rees v. Richmond. 62 L. T. R. 427.....	31
Reid v. Explosives C°. 19 Q. B. D. 264.....	86
Richards & C° Re (1879) 11 Ch. D. 676	127
Robinson Printing C° v. Chic Ltd (1905) 2 Ch. 123...	78, 83
Sadler v. Worley (1894) 2 Ch. 170.....	28
St Thomas Dock C° Re (1876) 2 Ch. D. 116... 130, 132, 134	
Services Club Estate Syndicate Ltd Re (1930) 1 Ch. 78	26
Shandon Hydropathic C° Re (1911) S. C. 1153.....	109
Shaw v. Royce Ltd (1911) 1 Ch. 138.....	111, 112, 125
Shepherd v. Harris (1905) 2 Ch. 310.....	45, 46
Slater v. Darlaston Steele & Iron C° (1877) W. N. 165... 123, 125	
Slogger Automatic Feeder C° Ltd Re (1915) 1 Ch. 478...	69

Smith v. Law Guarantee & Trust Society (1904) 1 Ch. 507	30
Sneath v. Valley Gold Ltd (1893) 1 Ch. 477.....	108, 119
Stanfield v. Gibbon (1925) W. N. 11.....	72
Stocks (Joseph) & C° Ltd Re (1912) 2 Ch. 134 (note)	101, 109
Strong v. Carlyle Press (1893) 1 Ch. 268.....	69
Stubbs Ltd Re, Barney v. Joshua Stubbs Ltd (1891) 1 Ch. 475	70
Taylor v. Eckersley 2 Ch. D. 362.....	73
Tea Corporation Ltd Re, Sorsbie v. Same C° (1904) 1 Ch. 12	124
Thames Iron Works Shipbuilding and Engineering C° Ltd Re (1912) 106 L. T. 674.....	87
Thomas v. Todd (1926) 2 K. B. 511.....	79
Tilt Cove Copper C° Ltd Re (1913) 2 Ch. 588.....	73
Tod v. New Zealand Agricultural C° Ltd (unreported)	104
Turquand v. Kirby 4 Eq. 123.....	22
Uruguay Central & Hygueritas Ry C° of Monte Video Re. 11 Ch. D. 372.....	25, 129, 133
Vimbos Ltd Re (1900) 1 Ch. 470.....	77
Vivian (H. H.) & C° Ltd Re, Metropolitan Bank of England and Wales Ltd v. Vivian (H. H.) & C° Ltd (1900) 2 Ch. 654	50, 52
Wallace v. Evershed (1899) 1 Ch. 891.....	22
Watson v. Cave (n° 1) 17 Ch. D. 19.....	30
Wedgwood Coal & Iron C° Re (1877) 6 Ch. D. 627	112, 113
Western of Canada Oil Lands & Works C°. 17 Eq. 1 ; (1874) W. N. 148	125, 131
M. Wheeler & C° v. Warren (1928) 1 Ch. 840.....	81
White v. Metcalf (1903) 2 Ch. 567.....	82
Willmott v. London Celluloid C°. 34 Ch. D. 147 ; 52 L. T. 642	24, 29
Wilson v. Church. 9 Ch. D. 552.....	30
Windshuegl v. Irish Polishes (1914) I. R. 33.....	82
Wood Green & Hornsey Steam Laundry Re (1918) 1 Ch. 423	91
Woods v. Windskill (1913) 2 Ch. 303.....	90, 96

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION. — INTÉRÊT ET OPPORTUNITÉ DE COMPARER L'ORGANISATION COLLECTIVE PRA- TIQUÉE EN ANGLETERRE ET LA NOTRE	5
 TITRE PREMIER. — Organisation collective des obligataires en France	 7
SECTION I. — <i>Avant 1935</i>	7
§ 1. Silence de la Loi. — § 2. Système imaginé par la pratique. — § 3. Diffi- cultés pratiques et controverses ; deman- des de réforme.	
SECTION II. — <i>Décret-loi de 1935</i>	10
§ 1. Organisation de la Masse ; représen- tants ; Assemblées. — § 2. Avantages de la réforme. — § 3. Difficultés, contro- verses et critiques.	
 TITRE II. — Organisation collective des Obli- gataires en Angleterre	 17
 CHAPITRE PRELIMINAIRE. — CARACTÈRE EMPI- RIQUE ET VARIÉ DU SYSTÈME ANGLAIS ; SA FORMATION LENTEMENT DÉGAGÉE ; UTILISA- TION DE SYSTÈMES PRÉEXISTANTS OU ORIGI- NAUX. DIVISIONS SUSCEPTIBLES D'ÊTRE DÉ- GAGÉES	 17

CHAPITRE PREMIER. — <i>Représentation des Obligataires par l'un d'eux</i>		21
Système tiré par la pratique des principes généraux ; et par conséquent rebelle aux classifications.		
SECTION I. — <i>Cas d'application et conditions</i>		21
§ 1. Cas où cette représentation est impossible, possible, ou obligatoire. — § 2. Conduite de plusieurs actions identiques par un seul obligataire. — § 3. Choix de l'obligataire qui agit.		
SECTION II. — <i>Effets</i>		26
§ 1. Importants pouvoirs, prévus par les obligations ou non, de l'obligataire qui agit, même quand un « receiver » est nommé. — § 2. Contrôle de la Cour, limite de ces pouvoirs et pouvoirs des dissidents. — § 3. Dans quelle mesure il y a représentation.		
SECTION III — <i>Conclusion</i>		32
C'est là plutôt un système subsidiaire mais indispensable toutes les fois qu'une organisation générale n'a pas été prévue ou présente une lacune ou traverse une crise.		
CHAPITRE II. — REPRÉSENTATION PAR LES « TRUSTEES »		34
SECTION I. — § 1. Définition. — § 2. Avantage du « Trust Deed ». — § 3. Contenu du « Trust Deed ». — § 4. Combinaisons courantes ; « specific » et « floating charge »		34
SECTION II. — § 1. Nomination des « Trustees » et remplacement. — § 2. Choix. — § 3. Rémunération des « Trustees »		39

SECTION III. — § 1. Fonction des « Trustees ».	
Modes d'action, pouvoirs et devoirs en général. — § 2. Avant que les droits des obligataires soient exigibles, les « trustees » doivent : a) veiller à l'intégrité de leur gage ; b) et à la sauvegarde de leurs intérêts en général ; c) en collaborant avec la Société ; d) mais le cas échéant en défendant leurs intérêts contre la Société	42
§ 3. — Une fois leurs droits devenus exigibles : a) assurer la préservation de leurs droits et du gage ; b) notamment en nommant un « receiver » ; c) chercher la solution de la crise affectant la Société et les Obligataires ; d) à défaut réaliser le gage ; e) en répartir le montant après paiement des créanciers préférables	57

CHAPITRE III. — REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES PAR LE « RECEIVER »	65
---	----

SECTION I. — § 1. Principe. — § 2. Clause des des Obligations. — § 3. Qu'est-ce qu'un « Receiver » ?	65
--	----

SECTION II. — <i>Nomination du « Receiver »</i> ..	67
--	----

§ 1. Par les Obligataires en vertu des Obligations. — § 2. Par les « Trustees ».	
§ 3. Par la Cour ; nomination refusée.	
§ 4. Qui est nommé « Receiver » ?	

SECTION III. — <i>De qui le « Receiver » est-il l'agent ?</i>	76
---	----

§ 1. Controverse, intérêt. — § 2. Différentes situations et conséquences logiques et pratiques.	
---	--

SECTION IV. — <i>Obligations et pouvoirs du « Receiver »</i>	80
--	----

§ 1. Fonctions du « Receiver » ; sauvegarde du gage « largo sensu ». Opérations permises : mise en possession des biens et des documents. Opérations exigeant autorisation de la Cour : ventes, emprunts. — § 2. Continuation des affaires de la Société, « receiver and manager ». — § 3. Réalisation du gage, répartition. — § 4. Obligation de déposer des comptes ; de respecter les ordres de la Cour. — § 5. Responsabilité curieuse du « Receiver », outrepassant ou non ses pouvoirs. — § 6. (App.) Nomination d'un expert-comptable.

CHAPITRE IV. — GROUPEMENT DES OBLIGATAIRES 98

SECTION I. — *Principe. Clauses dans les Obligations ou le « Trust Deed »* 98

§ 1. Assemblées Ordinaires ; importance ; convocations ; compétence. — § 2. Assemblées Extraordinaires, Historique de la clause de majorité ; objet des Assemblées ; compétence ; convocations ; quorum ; majorité. — § 3. Interprétation de la clause de majorité : résolutions possibles « compromise and arrangement » ; exigence de la bonne foi ; traitements inégaux ; limite des combinaisons possibles ; flottements et évolution.

SECTION II. — § 1. A défaut de clause de majorité : « Act » de 1870 ; Historique. — § 2. Manière de procéder ; conditions à remplir. — § 3. Applications et limites, pouvoirs de la Cour 120

SECTION III. — *Droit de la majorité de s'opposer à une demande de liquidation* 129

§ 1. Difficulté de concilier le droit strict d'un obligataire non satisfait avec l'inté-

rêt général et plus lointain de la masse.
 § 2. Attitude de la Cour ; cas dans lesquels elle refuse la liquidation. — § 3. Assemblées pendant la liquidation de la Société.

CONCLUSION	141
------------------	-----

SECTION I. — § 1. Avec des points de départ et une évolution absolument différents en principe. — § 2. Au fond, le Droit Anglais possède une Organisation collective analogue à la nôtre, au total, et quant aux résultats ; § 3. Mais avec des différences de réalisation et de solutions, qui sont bien typiques du Droit Anglais	141
---	-----

SECTION II. — § 1. Le législateur de 1936 s'est inspiré dans une certaine mesure du Droit Anglais. — § 2. Mais, sans contester les progrès qu'il a introduits, étant donné les progrès sans cesse introduits par la pratique, en France comme en Angleterre, § 3. n'aurait-il pas mieux fait, à la manière anglaise, de trancher seulement les points discutés, sans codifier la matière qui a peut-être encore à évoluer ?	146
---	-----

APPENDICE	151
-----------------	-----

Forme usuelle de « Trust Deed »	151
---------------------------------------	-----

Troisième Annexe. Assemblées des Porteurs du Stock d'Obligations	174
--	-----

BIBLIOGRAPHIE	179
---------------------	-----

Table des décisions citées	183
----------------------------------	-----

CAEN
CARON ET C^{ie}, IMPRIMEURS
34, RUE DEMOLOMBE

